



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

04 | 2006

MONATSBERICHT

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

**04 | 2006**

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

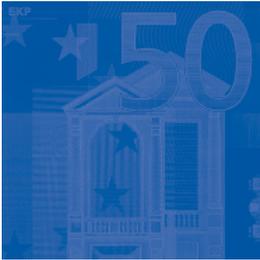
MONATSBERICHT  
APRIL

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT APRIL 2006

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

© Europäische Zentralbank, 2006

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.int](http://www.ecb.int)

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. April 2006.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	III
Preise und Kosten	34	Glossar	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	43		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	58		
<b>Kästen:</b>			
1 Erklärungsfaktoren für das kräftige M1-Wachstum	18		
2 Wie werden Meldungen zu gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten in den Anleihemarkt des Euro-Währungsgebiets eingepreist?	27		
3 Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets	37		
4 Die Rolle des Wettbewerbs bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Preise im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets	45		
5 Grenzüberschreitende Arbeitskräftemobilität in der erweiterten EU	49		
6 Vergleich der Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit 1995	55		
7 Wie stark ist der Gleichlauf wichtiger Währungen?	60		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität	67		
Portfoliomanagement der EZB	83		
Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten	97		

## 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. April 2006 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB, die am 2. März 2006 um 25 Basispunkte angehoben worden waren, unverändert zu belassen. Die seit dem Zinsbeschluss im März verfügbaren Informationen bestätigen die Einschätzung des EZB-Rats, dass die weitere Anpassung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses im März als Reaktion auf die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität angebracht war. Die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleibt von entscheidender Bedeutung. Diese Verankerung ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin ihren Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts der über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg immer noch sehr niedrigen nominalen wie auch realen Zinssätze, des nach wie vor kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums sowie der weiterhin reichlichen Liquiditätsversorgung bleibt die Geldpolitik akkommodierend. Der EZB-Rat wird auch künftig alle Entwicklungen sehr genau beobachten, um zu gewährleisten, dass auf mittlere Sicht keine Risiken für die Preisstabilität eintreten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so haben die jüngsten Angaben die Einschätzung des EZB-Rats bestätigt, dass sich die Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum nach der eher verhaltenen Entwicklung Ende 2005 verbessert haben. Den letzten Daten, Umfrageergebnissen und verschiedenen indikatorbasierten Schätzungen zufolge dürfte die Konjunkturbelebung in der ersten Jahreshälfte 2006 an Breite und Intensität gewinnen. In der Tat sind die Bedingungen für ein solides Wachstum auch in den kommenden Quartalen gegeben. Die Weltwirtschaft entwickelt sich nach wie vor dynamisch und unterstützt die Ausfuhren des Euroraums. Die Investitionstätigkeit dürfte robust bleiben und von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen sowie

von den bereits erzielten und anhaltenden Ertrags- und Effizienzsteigerungen der Unternehmen profitieren. Das Konsumwachstum sollte im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und vor dem Hintergrund einer sich weiterhin allmählich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt ebenfalls im zeitlichen Verlauf zunehmen. Diese Einschätzung der weiteren Konjunktorentwicklung wird auch durch die vorliegenden Prognosen von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen bestätigt.

Auf kürzere Sicht erscheinen die Risiken für das Wirtschaftswachstum relativ ausgewogen. Längerfristig bestehen nach wie vor Abwärtsrisiken in Verbindung mit möglichen Ölpreisanstiegen und der Problematik weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2006 auf 2,2 % gegenüber 2,3 % im Februar und 2,4 % im Januar. Auf kurze Sicht dürften die Inflationsraten bei über 2 % verharren, wobei das genaue Niveau weitgehend von der Entwicklung der volatileren Indexkomponenten abhängen wird. Über die kurzfristige Perspektive hinaus ist zu erwarten, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation 2006 und 2007 merklich beeinflussen werden; auch von den indirekten Auswirkungen zurückliegender Ölpreissteigerungen dürfte ein Aufwärtsdruck ausgehen. Gleichzeitig ist der Lohnanstieg im Euro-Währungsgebiet in den letzten Quartalen moderat geblieben. Die Lohnzuwächse dürften sich, zum Teil aufgrund des hohen globalen Wettbewerbsdrucks vor allem im verarbeitenden Gewerbe, auch künftig in Grenzen halten. Die moderate Lohnentwicklung hat in letzter Zeit dazu beigetragen, den inländischen Preisdruck zu dämpfen. Mit Blick auf die Zukunft ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner auch in einem günstigeren wirtschaftlichen Umfeld weiterhin ihrer diesbezüglichen Verantwortung gerecht werden.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Entwicklungen, dass der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus nach wie vor ausschlaggebend für die hohe Trendrate der monetären Expansion ist. Darüber hinaus ist die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor in den zurückliegenden Monaten weiterhin gestiegen, wobei die Kreditaufnahme der privaten Haushalte – insbesondere die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten – sowie der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kräftig zunahm. Insgesamt weist das starke Geldmengen- und Kreditwachstum angesichts der üppigen Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge auch 2006 und 2007 auf hohem Niveau liegen dürften, und die wirtschaftliche Analyse deutet darauf hin, dass nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. In Anbetracht des starken monetären Wachstums und der reichlichen Liquiditätsausstattung im Kontext einer Konjunkturbelebung stützt die Gegenprüfung des Ergebnisses der wirtschaftlichen Analyse anhand des Ergebnisses der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken im Hinblick auf die Preisstabilität auf mittlere bis lange Sicht überwiegen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Daher wird der EZB-Rat

nach wie vor alle Entwicklungen sehr genau beobachten, um sicherzustellen, dass keine Risiken für die Preisstabilität eintreten. Auf diese Weise leistet er auch weiterhin seinen Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen.

Im Bereich der Finanzpolitik sind die für das Jahr 2005 gemeldeten Haushaltsergebnisse zwar zumeist besser als noch vor einigen Monaten erwartet, doch bedeuten die Haushaltsziele für das Jahr 2006 keine deutlichen Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen im Eurogebiet insgesamt. Angesichts der konjunkturellen Aussichten ist ein rascheres Tempo beim Defizitabbau erforderlich. Ein Aufschub der Haushaltskonsolidierung in konjunkturellen Aufschwungsphasen birgt mittelfristig Risiken, wie die Vergangenheit gezeigt hat. Eine beschleunigte Defizitkorrektur auf der Grundlage glaubwürdiger und bis ins Einzelne dargelegter Maßnahmen als Teil eines umfassenden Reformprogramms würde dazu beitragen, das Vertrauen in die mittelfristigen Perspektiven des Euroraums zu stärken und Fehler der Vergangenheit – als eine nachlässige Haltung der Fiskalpolitik in wirtschaftlich guten Zeiten anhaltenden Haushaltsungleichgewichten Vorschub leistete – nicht zu wiederholen.

Zum Thema Strukturreformen begrüßt der EZB-Rat die Aufforderung des Europäischen Rates, der am 23. und 24. März 2006 in Brüssel tagte, die Dynamik der neu ausgerichteten Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung aufrechtzuerhalten. Wie der Europäische Rat betonte, sollte nunmehr die effektive, zeitnahe und umfassende Umsetzung der Maßnahmen, die in den von den Mitgliedstaaten vorgelegten nationalen Reformprogrammen beschlossen wurden, und erforderlichenfalls deren Verstärkung im Mittelpunkt stehen. Diese Maßnahmen sollen unter anderem die Nachhaltigkeit und Qualität der öffentlichen Finanzen verbessern, flexible Arbeits- und Gütermärkte fördern, zu einem günstigen Geschäftsumfeld beitragen und einen voll funktionsfähigen EU-Binnenmarkt, einschließlich der Energie- und

Dienstleistungsmärkte, gewährleisten. Umfassende Strukturreformen sind für die Euro-Länder besonders wichtig, um die Lohn- und Preisflexibilität sowie die Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks zu erhöhen, strukturelle Anpassungen zu erleichtern, das Potenzialwachstum zu steigern, neue Arbeitsplätze zu schaffen sowie den Preisdruck zu verringern und damit der einheitlichen Geldpolitik ihre Aufgabe zu erleichtern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten wird die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität im Eurogebiet dargestellt. Der zweite Aufsatz befasst sich mit den wichtigsten operationellen, technologischen und rechtlichen Aspekten des Portfoliomanagements der EZB. Der dritte Aufsatz gibt einen Überblick über die bestehenden Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euroraums mit Drittländern.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft expandierte Anfang 2006 recht kräftig weiter, und die zugrunde liegende Wachstumsdynamik scheint vergleichsweise robust zu sein. Die Änderungen der Energiepreise übten zugleich einen erheblichen Einfluss auf die Verbraucherpreisteuerung aus, die im Januar in einer Reihe von Ländern zunahm, bevor sie im Februar leicht zurückging. Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets, und damit für die Nachfrage nach Ausfuhren aus den Euro-Ländern, positiv. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor relativ günstig und sollten die Unternehmensinvestitionen in einigen der großen Volkswirtschaften ebenso stützen wie die verbesserten Bilanzen und die gute Ertragslage der Unternehmen. Die Ölpreise und die anhaltenden globalen Ungleichgewichte bleiben ein Risiko für die weltwirtschaftlichen Aussichten.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

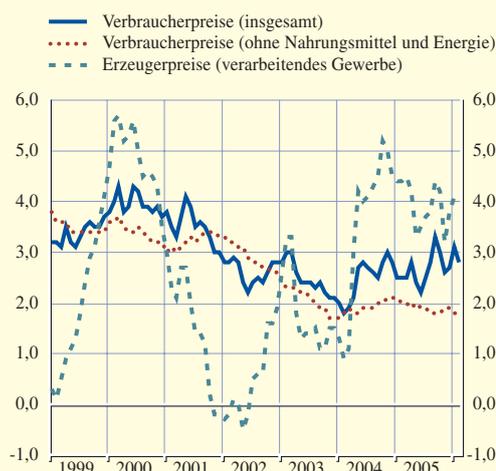
Die Weltwirtschaft expandiert nach wie vor in recht robustem Tempo. In den OECD-Ländern beschleunigte sich die Industriekonjunktur bis Ende 2005 im Durchschnitt weiter und legte im Dezember mit einer Jahresrate von 3,8 % zu. Trotz einer gewissen, in einigen Ländern Anfang des Jahres zu beobachtenden Wachstumsverlangsamung der Industrieproduktion scheint die Grunddynamik recht kräftig geblieben zu sein. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass das Expansionstempo im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungssektor weltweit auch zu Beginn des laufenden Jahres gehalten werden konnte. Gleichzeitig nahm die jährliche Verbraucherpreisinflation in einer Reihe von Ländern zu, nachdem im zweiten Halbjahr 2005 eine gewisse Preisberuhigung zu verzeichnen gewesen war. Dieser Anstieg war weitgehend dem direkten Einfluss einer erneuten Ölpreiserhöhung zum Jahreswechsel zuzuschreiben. Im Februar sank die jährliche Teuerung des VPI in den OECD-Staaten auf 2,8 %, verglichen mit 3,0 % im Januar. Ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich die Inflation im Februar auf 1,8 % gegenüber 1,9 % im Januar (siehe Abbildung 1).

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Tempo der konjunkturellen Entwicklung im letzten Quartal 2005 deutlich. Diese Abkühlung könnte aber teilweise mit dem Hurrikan Katrina zusammenhängen und vorübergehender Natur sein. Den endgültigen Daten zufolge wuchs das reale BIP im vierten Quartal mit einer auf das Jahr hochgerechneten Quartalsrate von 1,7 %, nach 4,1 % im dritten Jahresviertel. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war in erster Linie ein Rückgang der privaten Konsumausgaben, der Staatsausgaben des Bundes, der Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie in Software und der Wohnungsbauinvestitionen; dieser wurde durch eine Zunahme der privaten Vorratsinvestitionen und eine Beschleunigung der Exporte zum Teil wieder ausgeglichen.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

Die für Anfang 2006 vorliegenden Daten lassen vermuten, dass sich die Binnenkonjunktur nach ihrer Schwächephase Ende 2005 wieder erholt hat. So entwickelten sich insbesondere die realen privaten Konsumausgaben kräftig. Gleichzeitig war die Industrieproduktion – mit Ausnahme des Versorgungssektors – im Februar schwach, nachdem zuvor in mehreren Monaten starke Zugewinne erzielt worden waren. Die Indizes für das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe verbesserten sich allerdings Anfang 2006 weiter.

Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass das Wachstumstempo in den Vereinigten Staaten robust bleiben wird. Dennoch gibt es nach wie vor einige Abwärtsrisiken für das BIP-Wachstum, die möglicherweise durch eine erneute Ausweitung des Handelsdefizits verstärkt werden. Vor dem Hintergrund einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte könnten vor allem die gestiegenen Langfristzinsen und eine mögliche Abschwächung der Wohnimmobilienpreise den privaten Konsum drosseln.

Zwar ging die jährliche Gesamtinflation im Februar auf 3,6% zurück, da die Energiepreise nachgaben, der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel verharrte jedoch bei 2,1%. Die Inflationserwartungen scheinen sich in Grenzen zu halten, und die Lohnerhöhungen sind gegenwärtig unverändert moderat. Die zunehmende Kapazitätsauslastung und mögliche Engpässe am Arbeitsmarkt können jedoch künftig zu einem stärkeren Preisauftrieb führen, besonders wenn sie mit weiteren Energiepreiserhöhungen einhergehen.

Auf seiner Sitzung am 28. März beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum fünfzehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,75% anzuheben. In der Erklärung im Anschluss an die Sitzung wies der Ausschuss darauf hin, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig sein kann.

## JAPAN

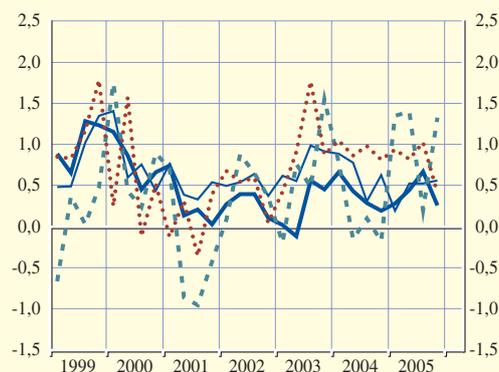
In Japan hat die konjunkturelle Entwicklung in jüngster Zeit an Schwung gewonnen, und die Verbraucherpreisdeflation lässt weiter nach. Revidierte Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigen, dass das reale BIP im Schlussquartal 2005 – mit einer Rate von 1,3% auf Quartalsbasis – kräftig zulegen.

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

— Euro-Währungsgebiet — Japan  
 ..... Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

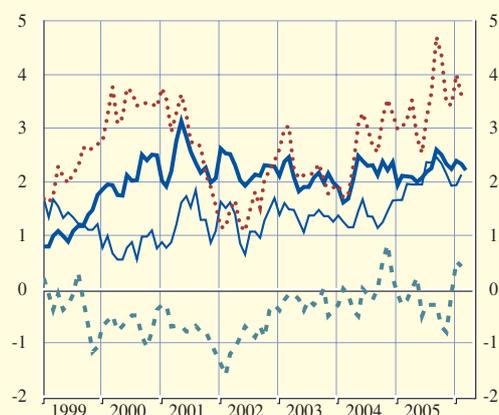
### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



### Inflationsraten<sup>2)</sup>

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

Die aktuellen Daten bekräftigen insgesamt die Rolle der privaten Inlandsnachfrage als Haupttriebkraft der gegenwärtigen Konjunkturbelebung. Die wirtschaftlichen Aussichten sind günstig und werden durch bereits durchgeführte Strukturreformen am Arbeitsmarkt und im Unternehmens- und Bankensektor sowie durch die neuerliche Stärke des regionalen Handels gestützt.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche VPI-Inflation im Februar 2006 um 0,4 %, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel um 0,5 % zunahm. Im Falle des VPI ohne frische Nahrungsmittel bedeutete dies positive Zahlen im vierten Monat in Folge.

Angesichts des in den vergangenen Monaten beobachteten Anstiegs der Verbraucherpreise und der Erwartung, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird, kündigte die Bank von Japan am 9. März das Ende ihrer seit März 2001 verfolgten Geldpolitik der quantitativen Lockerung an. Damit ist die japanische Zentralbank zum Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld als operativem Ziel ihrer Geldmarktoperationen zurückgekehrt, wobei dieser Zinssatz zurzeit auf null festgelegt ist.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich war im Schlussquartal 2005 eine moderate wirtschaftliche Erholung zu verzeichnen. Das reale BIP wuchs um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal und wurde hauptsächlich von einem regeren privaten Konsum und dem Außenhandel angetrieben, während die Investitionen schrumpften. Der Arbeitsmarkt ließ zugleich leichte Zeichen der Schwäche erkennen. Trotz des kräftigeren Produktionswachstums erhöhte sich die Arbeitslosenquote, und die durchschnittlichen Löhne (ohne Sonderzahlungen) gingen etwas zurück. Vorläufige Schätzungen weisen darauf hin, dass die wirtschaftliche Expansion im ersten Quartal 2006 weitgehend der im Vorquartal verzeichneten Rate entspricht. Das reale BIP-Wachstum wird den Erwartungen zufolge im restlichen Jahresverlauf anziehen, wobei der private Konsum für die stärksten Impulse sorgen dürfte.

Die HVPI-Inflation stieg im Februar auf 2 % gegenüber 1,9 % im Vormonat. Auf mittlere Sicht ist davon auszugehen, dass sich die Teuerungsrate nahe am Inflationsziel von 2 % bewegen wird. Verschiedene Indikatoren lassen vermuten, dass sich der Wohnungsmarkt weiter erholt hat. Dem Halifax-Index zufolge waren die Wohnimmobilienpreise im Januar um 6,8 % höher als vor Jahresfrist.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten beschleunigte sich das Produktionswachstum im vierten Quartal 2005 oder es blieb kräftig, und die Aussichten sind nach wie vor gut. Wenngleich die Teuerung nach dem HVPI in manchen Ländern recht moderat bleibt, ist überwiegend damit zu rechnen, dass sie mittelfristig allmählich zunehmen wird.

In Dänemark und Schweden blieb die konjunkturelle Entwicklung trotz einer gewissen – vor allem in Dänemark erkennbaren – Abschwächung im vierten Quartal 2005 günstig. In beiden Ländern wurde das reale BIP-Wachstum vornehmlich von der Inlandsnachfrage getragen, und die kurzfristigen Wachstumsperspektiven bleiben positiv. Die HVPI-Inflation in Dänemark und Schweden war im Februar fast unverändert gegenüber dem Vormonat (2,1 % bzw. 1,1 %). Der Preisauftrieb blieb dank des starken Wettbewerbs im Einzelhandel, maßvoller Lohnerhöhungen und eines kräftigen Anstiegs der Arbeitsproduktivität recht verhalten.

In der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen, den drei größten mitteleuropäischen Ländern, wuchs die Produktion im Schlussquartal 2005 weiterhin kräftig, und die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass die positive Grunddynamik auch im ersten Vierteljahr 2006 anhielt. Der Produktionszuwachs in diesen Ländern wird zunehmend vom Außenbeitrag gestützt, da sich die Auslandsnachfrage langsam erholt hat. Während die HVPI-Inflation im Februar in der Tschechischen Republik und Polen unverändert blieb (2,4 % bzw. 0,9 %), sank sie in Ungarn – vorwiegend aufgrund eines schwächeren Anstiegs der Energiepreise – auf 2,3 %.

#### **ASIATISCHE SCHWELLENLÄNDER**

In den asiatischen Schwellenländern expandierte die Wirtschaft zu Beginn des Jahres 2006 in raschem Tempo weiter. Die Belebung der Inlandsnachfrage setzte sich in allen großen Volkswirtschaften der Region fort und glich den leichten Rückgang des Außenbeitrags mehr als aus. In Indonesien, Südkorea, Singapur und Thailand wurden die geringeren Exporte seit November 2005 von einer deutlichen Aufwertung der nominalen und realen Wechselkurse begleitet. Insgesamt haben sich die wichtigsten Konjunkturindikatoren in den letzten Monaten anhaltend verbessert und sprechen kurzfristig für robuste Wirtschaftsaussichten in dieser Region. Der Inflationsdruck blieb in diesen Ländern im Februar zumeist moderat.

In China wurde die steigende Inlandsnachfrage weiterhin von den Investitionen getragen, die auch in solchen Sektoren noch kräftig zunahmen, die schon mit dem Problem der Überkapazitäten zu kämpfen haben, wie etwa die Stahl- und die Automobilbranche. Der Warenhandelsüberschuss verringerte sich Anfang 2006 im Vergleich zu den Rekordständen im Jahr 2005. Die VPI-Inflation Chinas sank im Februar auf 0,9 % gegenüber dem Vorjahr, und die Erzeugerpreise gaben ebenfalls geringfügig nach. Der Aufwärtsdruck auf die Vorleistungspreise in einem Umfeld geringer Preissetzungsmacht der Erzeuger hat die Rentabilität der Unternehmen verringert. Diese Entwicklung kann dazu beitragen, das Investitionswachstum in den kommenden Quartalen zu dämpfen.

#### **LATEINAMERIKA**

Die jüngsten Indikatoren lassen für die großen Länder Lateinamerikas weiterhin einen einsetzenden Konjunkturaufschwung erkennen. In Brasilien wuchs das reale BIP im vierten Quartal 2005 um 1,5 % gegenüber dem Vorjahr. Zwar war das Wachstum des realen BIP weiterhin schwach, doch der erneute Anstieg der Investitionen war bemerkenswert. Aktuellere Indikatoren deuten unverändert auf eine Verbesserung der konjunkturellen Aussichten hin, wobei die Industrieproduktion im Januar um 3,2 % höher ausfiel als ein Jahr zuvor. In Mexiko stieg das BIP im Schlussquartal 2005 um 2,7 % gegenüber dem Vorjahr, während die Industrieproduktion im Januar ihren Vorjahrsstand um 6 % übertraf. Da die Teuerungsrate in Brasilien und Mexiko abermals leicht sank, nahmen die Währungsbehörden die Leitzinsen im März weiter zurück (auf 16,5 % bzw. 7,25 %). In Argentinien bleibt die konjunkturelle Entwicklung sehr robust; das reale BIP stieg im vierten Quartal 2005 um 9,1 % gegenüber dem Vorjahr, und die Industrieproduktion nahm in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres im Vorjahrsvergleich um durchschnittlich 6,8 % zu. Der Preisauftrieb hält jedoch ungebrochen an, und die Jahresinflation lag im Februar bei 11,5 %. Die Perspektiven für die Region als Ganzes bleiben auf kurze Sicht positiv. Dabei ist zu erwarten, dass sich die Inlandsnachfrage in den großen Volkswirtschaften vor dem Hintergrund eines günstigen außenwirtschaftlichen Umfelds festigen wird.

## I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Trotz der kürzlich erfolgten Abwärtskorrektur des erwarteten Wachstums der Ölnachfrage durch die Internationale Energieagentur waren die Ölpreise im März und Anfang April etwas stabiler, nachdem sie im Dezember und Januar stark angezogen hatten und im Februar zurückgegangen waren. Das geopolitische Umfeld und die sich daraus ergebende Besorgnis hinsichtlich der künftigen Ölversorgungssicherheit blieben wichtige die Ölpreise stützende Faktoren. Außerdem erhöhte sich gegen Ende des Beobachtungszeitraums aufgrund von Sorgen bezüglich der Ölvorräte im Vorfeld des stärkeren Autoverkehrs in den Sommermonaten in den Vereinigten Staaten der Aufwärtsdruck auf die Ölpreise. Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent lag am 5. April bei 66,4 USD. Es herrscht beträchtliche Unsicherheit über die kurzfristige Ölpreisentwicklung. Die Marktteilnehmer rechnen auch mittelfristig mit erhöhten Ölpreisen. Öltterminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2008 werden derzeit zu 66,9 USD gehandelt.

Die Preise für Rohstoffe (ohne Energie) sind in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen und erreichten Anfang Februar Spitzenwerte. In US-Dollar gerechnet notierten diese Rohstoffe im März rund 7 % über ihrem Vorjahrsniveau.

## I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet gut. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor relativ günstig und die Langfristzinsen und Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen und Anleihen von Schwellenländern recht moderat. Zugleich stützen die verbesserten Unternehmensbilanzen und -gewinne die Unternehmensinvestitionen in den großen Volkswirtschaften. Diese Einschätzung wird dadurch untermauert, dass die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD im Januar weiter stieg und damit ihren seit April 2005 beobachteten Aufwärtstrend fortsetzte. Angesichts der anhaltenden Volatilität der Ölmärkte bleiben die Energiepreise eines der Hauptrisiken für die weltweiten Konjunkturaussichten. Auch die auf globaler Ebene fortbestehenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte stellen weiterhin ein Abwärtsrisiko dar.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Februar 2006 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 8,0 %, nachdem im vierten Quartal 2005 Anzeichen einer Verlangsamung zu beobachten gewesen waren. Haupttriebfeder der grundlegenden Dynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe war nach wie vor das niedrige Zinsniveau; allerdings waren aus den Daten für Februar auch wieder Hinweise auf eine Umkehr früherer Portfolioumschichtungen ersichtlich. In Verbindung mit der ohnehin schon reichlichen Liquiditätsausstattung, der sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und einer anhaltenden realwirtschaftlichen Erholung deutet die starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe darauf hin, dass auf mittlere bis längere Sicht mit Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu rechnen ist. Angesichts dieser Entwicklungen muss auch die Vermögenspreisdynamik sorgfältig beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Februar 2006 weiter auf 8,0 % nach 7,6 % im Januar, wodurch die Abschwächung im vierten Quartal 2005 teilweise wieder aufgehoben wurde. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Dezember 2005 bis Februar 2006 belief sich auf 7,6 %, verglichen mit 7,5 % für die Zeit von November 2005 bis Januar 2006 (siehe Abbildung 4). Das erneut kräftige M3-Wachstum wurde vor allem aus der kürzerfristigen Entwicklung ersichtlich; so erhöhte sich etwa die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate im Februar um 1,2 Prozentpunkte.

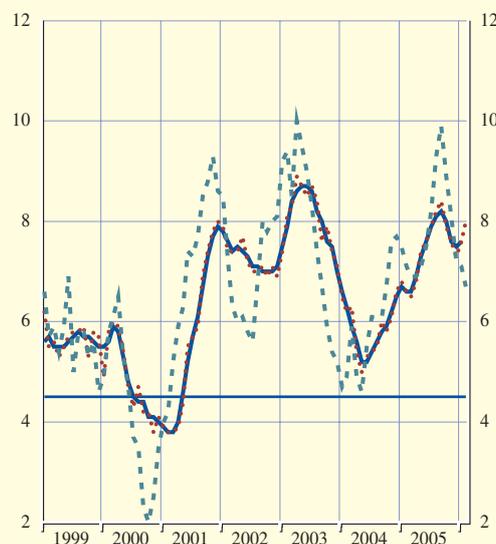
Die monetären Angaben für Februar lassen weiterhin darauf schließen, dass die anhaltend niedrigen Zinsen ausschlaggebend für das Wachstum von M3 waren. Diese Einschätzung wird durch den hohen Beitrag, den das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 zum jährlichen Wachstum von M3 leistete, sowie durch das weiter gestiegene Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor gestützt. Gleichzeitig gibt es aber auch Anzeichen für eine andauernde Umkehr früherer Portfolioumschichtungen. Eine solche Umkehr, die für die Geldmengenentwicklung zwischen Mitte 2003 und Mitte 2004 ausschlaggebend war, wirkt sich dämpfend auf das statistisch ausgewiesene M3-Wachstum aus. Allerdings war dieser Effekt in jüngster Zeit nicht stark genug, um die stimulierende Wirkung des höheren Kreditwachstums auf das monetäre Wachstum auszugleichen.

Angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums in den letzten Quartalen ist die Liquiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor reichlich. Dies deutet auf mittlere bis längere Sicht auf Risiken für die Preisstabilität hin, vor allem wenn vor dem Hintergrund der

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

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

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



Quelle: EZB.

sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und einer anhaltenden realwirtschaftlichen Erholung große Teile dieser Liquidität der Transaktionskasse zufließen sollten. Zudem muss aufgrund des hohen Geldmengen- und Kreditwachstums die Vermögenspreisentwicklung sorgfältig beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 im Februar spiegelt höhere Wachstumsbeiträge der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) und der marktfähigen Finanzinstrumente wider. Der Beitrag der in M1 enthaltenen liquidesten Komponenten ging zwar etwas zurück, war aber nach wie vor deutlich höher als jener der anderen Komponenten (in Kasten 1 werden die für den hohen Beitrag von M1 zum M3-Wachstum maßgeblichen Faktoren analysiert). Der im Februar geringere Beitrag von M1 ist einem Rückgang der Vorjahrsrate der täglich fälligen Einlagen zuzuschreiben, während die jährliche Zuwachsrate des Bargeldumlaufs gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert blieb. Im Gegensatz zu den täglich fälligen Einlagen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) aufgrund des kräftig gestiegenen Wachstums der Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) weiter. Insgesamt blieb das Wachstum der kurzfristigen Einlagen robust, was auf das niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen geringen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlagen zurückzuführen war (siehe Tabelle 1).

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente legte im Februar noch etwas zu. Dahinter verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen der einzelnen Instrumente. Zum einen war die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zwar leicht rückläufig, blieb aber mit rund 30 % auf einem bemerkenswert hohen Niveau, was mit der kräftigen Nachfrage nach strukturierten Produkten in einem von einer relativ günstigen Aktienmarktentwicklung geprägten Umfeld sowie mit einer gewissen Substitution von längerfristigen Schuldverschreibungen zusammenhängen dürfte. Zum anderen erhöhte sich die

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Jan.	2006 Febr.
<b>M1</b>	<b>48,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>
Bargeldumlauf	7,5	18,0	17,3	16,0	14,8	13,5	13,6
Täglich fällige Einlagen	41,0	8,1	8,5	10,4	10,2	9,7	9,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,7	4,5	5,1	5,5	5,9	6,4	7,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,9	0,5	2,7	4,6	6,5	8,5	11,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,8	7,1	6,6	6,0	5,3	4,8	4,6
<b>M2</b>	<b>86,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,9	4,1	4,4	5,5	3,8	3,3	4,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		3,4	2,1	1,2	2,7	3,4	2,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,4	-0,8	-1,1	0,4	0,9	1,0
Kredite an den privaten Sektor		7,3	7,8	8,6	9,3	9,9	10,6
Buchkredite an den privaten Sektor		7,3	7,6	8,4	8,9	9,6	10,3
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>

Quelle: EZB.

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

Jahresänderungsrate der Geldmarktfondsanteile etwas, doch blieb sie negativ. Die verhaltene Entwicklung der Geldmarktfondsanteile – d. h. von Vermögenswerten, die von Privathaushalten und Unternehmen dazu genutzt werden, in Zeiten erhöhter Unsicherheit Liquidität zu „parken“ – untermauert den Eindruck, dass in den letzten Monaten eine Umkehr früherer Portfolioumschichtungen stattgefunden hat.

Die Jahreswachstumsrate des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, nämlich die kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und dessen Repogeschäfte mit MFIs (ohne Eurosystem), erhöhte sich im Februar. Dieser Anstieg ergab sich zum Großteil aus einem höheren Beitrag der sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute, der zuvor seit September 2005 rückläufig gewesen war. Die Beiträge der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte blieben im Februar unverändert. Insgesamt wurde das Wachstum der kurzfristigen Einlagen einschließlich Repogeschäften weiterhin vor allem vom Sektor der privaten Haushalte gestützt.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 setzte sich die Beschleunigung des Jahreswachstums der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Februar fort (10,3 % gegenüber 9,6 % im Vormonat). Die starke Nachfrage nach Buchkrediten erstreckte sich auf nahezu den gesamten privaten Sektor; Grund hierfür waren der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus und möglicherweise auch verbesserte Konjunkturaussichten.

Die Entwicklung der von MFIs an private Haushalte vergebenen Buchkredite wurde im Wesentlichen weiterhin vom dynamischen Jahreswachstum der Wohnungsbaukredite (das im Februar unverändert bei 11,8 % lag) getragen, aber auch vom erneut angestiegenen Wachstum der Konsumentenkredite (siehe Tabelle 2). Die rege Aufnahme von Wohnungsbaukrediten ist auf die im gesamten Euroraum niedrigen Hypothekenzinsen und die in vielen Regionen dynamische Immobilienmarktentwicklung zurückzuführen. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe der

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

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

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Jan.	2006 Febr.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>
Bis zu 1 Jahr	30,3	3,2	4,6	5,8	5,3	5,7	7,0
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,6	6,7	6,5	6,4	8,2	9,1	11,9
Mehr als 5 Jahre	52,1	6,9	6,9	7,9	8,9	9,8	10,2
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>50,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,4</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,1	6,4	6,7	6,9	7,8	8,0	8,2
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	70,0	10,1	10,2	10,7	11,0	11,8	11,8
Sonstige Kredite	16,9	2,2	2,1	2,2	2,3	1,8	1,4
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>23,0</b>	<b>14,4</b>	<b>16,5</b>	<b>29,2</b>	<b>35,9</b>	<b>32,4</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,9</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>	<b>15,5</b>	<b>14,1</b>	<b>15,7</b>	<b>18,8</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Februar weiter und setzte damit ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Dieser Anstieg war zwar über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu verzeichnen, aber hing vor allem mit dem ausgesprochen kräftigen Wachstum der Buchkredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr zusammen. Diese Entwicklung hatte zur Folge, dass sich die Lücke beim Expansionstempo zwischen den Buchkrediten an private Haushalte und jenen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Februar schloss.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) zwar weiter leicht ab, und zwar von 8,7 % im Januar auf 8,5 % im Februar, das kurzfristige Wachstum blieb jedoch hoch. Dies untermauert die Einschätzung, dass der Geld haltende Sektor im Eurogebiet nach wie vor zum Erwerb längerfristiger Finanzinstrumente des Eurogebiets neigt. Betrachtet man die Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten, so ging die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren

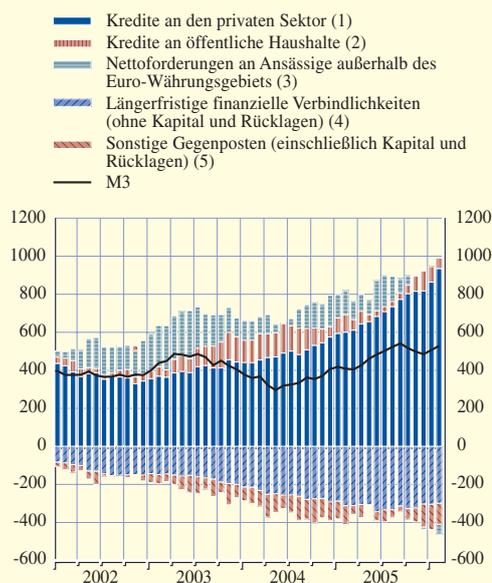
weiter zurück, was auf eine gestiegene Präferenz für Aktienanlagen und strukturierte Produkte in Verbindung mit Bankschuldverschreibungen mit kürzerer Laufzeit zurückzuführen sein könnte.

Bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde wurde im Februar per saldo ein Kapitalabfluss von 51 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem Netto-Kapitalabfluss von 1 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Januar (siehe Abbildung 5). Dies könnte damit zusammenhängen, dass Ansässige im Euro-Währungsgebiet verstärkt in ausländische Vermögenswerte investierten, während ausländische Investitionen im Euroraum zurückgingen. Im Vormonatsvergleich war per saldo ein Kapitalabfluss von 35 Mrd € zu verzeichnen. Die gestiegene Zahl von Fusionen und Übernahmen könnte dabei eine gewisse Rolle gespielt haben. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die kurzfristige Entwicklung der Netto-Auslandsposition aufgrund der Volatilität der Monatsdaten nicht überbewertet werden sollte.

Zusammengefasst deuten die sich aus den Gegenposten ergebenden Informationen darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau die zunehmende Ausweitung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor begünstigte, welche nach wie vor für das kräftige M3-Jahreswachstum ausschlaggebend war. Die rege Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und die gedämpfte Entwicklung ihrer Nettoforderungen an Gebietsfremde glichen die aus dem Kreditwachstum resultierende monetäre Dynamik nur teilweise aus.

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1+2+3-4+5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

## ERKLÄRUNGSFAKTOREN FÜR DAS KRÄFTIGE M1-WACHSTUM

In den letzten Jahren wurde die Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet erheblich vom starken Wachstum des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 beeinflusst. Im Februar 2006 ging das Jahreswachstum von M1 zwar leicht zurück, blieb aber mit 9,9 % auf einem hohen Niveau. Mit über 4 Prozentpunkten leistete M1 in den vergangenen Jahren den größten Beitrag zum kräftigen Jahreswachstum von M3. Die deutliche Ausweitung der liquidesten Komponenten von M3 könnte angesichts einer ohnehin schon reichlichen und weiter steigenden Liquidität besonderen Anlass zu Besorgnis geben. In diesem Kasten wird das M1-Wachstum aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachtet.

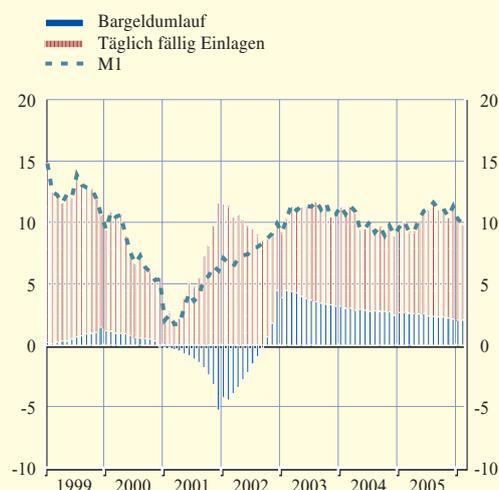
### Anhaltend kräftige Zunahme des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen

Zur Analyse des M1-Wachstums empfiehlt sich eine Betrachtung der beiden Komponenten dieses Aggregats, nämlich des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen. Trotz eines Anteils von lediglich rund 15 % am Geldmengenaggregat M1 zeichnete die Entwicklung des Bargeldumlaufs in den letzten drei Jahren im Durchschnitt für etwa ein Viertel des jährlichen M1-Wachstums verantwortlich (siehe Abbildung A). Selbst vier Jahre nach der Bargeldumstellung sind deren Auswirkungen noch nicht gänzlich abgeklungen. Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs ist zwar nach und nach gesunken, mit 13,6 % (im Februar 2006) aber immer noch höher, als die Entwicklung der Vorläuferwährungen des Euro vor der Bargeldumstellung hätte vermuten lassen.

Auch die täglich fälligen Einlagen weisen eine anhaltend kräftige Dynamik auf; ihre Jahreswachstumsrate belief sich im Februar 2006 auf 9,2 %. Dies deckt sich mit der Einschätzung, dass das niedrige Zinsniveau im Euroraum geringe Opportunitätskosten für die Haltung von Anlageformen mit sich bringt, die zwar niedrig verzinst sind, aber günstige Liquiditätsmerkmale aufweisen. Ferner gibt es Hinweise darauf, dass das Wachstum der täglich fälligen Einlagen zum Teil durch Finanzinnovationen angekurbelt worden sein könnte. Hiermit ist insbesondere die in einigen Ländern wachsende Beliebtheit von Online-Konten und anderen hochverzinslichen Einlagen gemeint. Diese zählen aufgrund ihrer Liquiditätsmerkmale zu den täglich fälligen Einlagen, werden aber möglicherweise wegen ihrer höheren Verzinsung eher zu Spar- und Investitionszwecken als für Transaktionen verwendet.

Abbildung A Beiträge zum jährlichen Wachstum von M1

(Beiträge in Prozentpunkten; M1-Wachstum in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

### Liquide Komponenten von M1 vor allem im Bestand privater Haushalte

Die Entwicklung von M1 kann darüber hinaus mit Blick auf den Geldhaltenden Sektor betrachtet werden. Aufgrund der Anonymität von Bargeld gibt es weder amtliche Statistiken über die Sektorenaufgliederung im Inland noch über die Bargeldnachfrage von Ansässigen im Euroraum und Gebietsfremden. Schätzungen zufolge sind aber zwischen 10 % und 20 % des Euro-Banknotenumlaufs auf die Nachfrage außerhalb des Euroraums zurückzuführen. Dies könnte zum Teil erklären, weshalb das Wachstum des Bargeldumlaufs in den letzten Jahren weniger stark zurückgegangen ist, als auf der Grundlage inländischer Faktoren oder der Auswirkungen der Bargeldumstellung zu vermuten gewesen wäre.

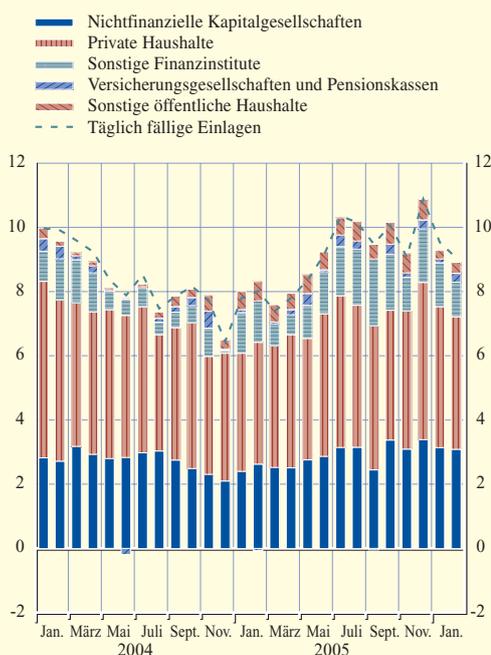
Zur Entstehung der Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen gibt es vor allem zwei Punkte anzumerken. Zum einen tragen die sonstigen Finanzinstitute nunmehr im neunten Monat in Folge mehr als 1 Prozentpunkt zum jährlichen Wachstum der täglich fälligen Einlagen bei. Da diese sektoralen Angaben erst seit dem Jahr 2003 vorliegen, lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt schwer einschätzen, ob dieser Beitrag auf die aktuellen Marktbedingungen – z. B. bedingt durch die Portfoliostrategien der Investmentfonds – oder teilweise auf eher strukturelle Phänomene – wie regulatorische Änderungen – zurückzuführen ist. Zum anderen war beim Beitrag der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zum Wachstum der täglich fälligen Einlagen seit Anfang 2005 ein leichter Aufwärtstrend zu verzeichnen, wobei sich der Beitrag der Privathaushalte auf über 4 Prozentpunkte und jener der nichtfinanziellen Unternehmen auf mehr als 3 Prozentpunkte belief (siehe Abbildung B). Im Ergebnis ging von den privaten Haushalten also der stärkste Impuls für das Jahreswachstum von M1 aus.

### Jüngste M1-Entwicklung hauptsächlich durch niedriges Zinsniveau bedingt

Schließlich kann die Entwicklung des Geldmengenaggregats M1 auch anhand ihrer wichtigsten wirtschaftlichen Bestimmungsgrößen untersucht werden. In den meisten Geldnachfragemodellen handelt es sich hierbei um die Preise, das reale BIP und die Opportunitätskosten der Geldhaltung. Letztere errechnen sich für gewöhnlich aus der Differenz zwischen dem kurzfristigen Marktzinssatz und dem Zinssatz für in M1 enthaltene Finanzinstrumente. Modelle, die im Hinblick auf die Opportunitätskosten so genannte Nichtlinearitäten bei der Zinselastizität der Geldmenge zulassen (diese führen dazu, dass sich Zinsänderungen bei niedrigeren Zinsen stärker auf die Geldnachfrage auswirken), haben in der

Abbildung B Beiträge zum jährlichen Wachstum der täglich fälligen Einlagen

(Beiträge in Prozentpunkten; Wachstum der täglich fälligen Einlagen in %; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



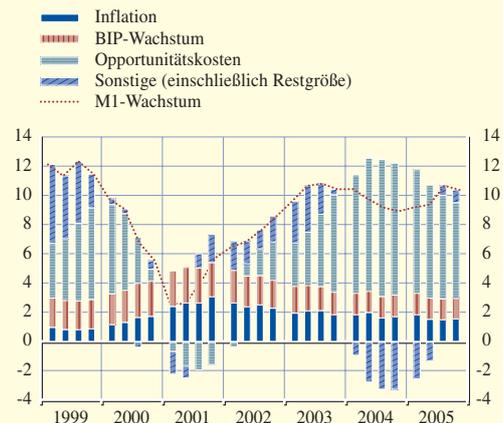
Quelle: EZB.  
Anmerkungen: Der Bericht erstattende Sektor umfasst MFIs (ohne Eurosystem). Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

jüngsten Vergangenheit besser abgeschnitten als solche, bei denen die Opportunitätskosten der Geldnachfrage linear spezifiziert werden.<sup>1</sup> Darüber hinaus dürfte eine nichtlineare Spezifikation auch eher die Auswirkungen von Finanzinnovationen auf die Zinselastizität erfassen.

Der Beitrag, den die Entwicklung des realen BIP zum jährlichen M1-Wachstum leistete, belief sich im Jahr 2005 auf rund 1,5 Prozentpunkte, während der Beitrag der Zinssätze rund 7 Prozentpunkte betrug (siehe Abbildung C). Letzterer ist aufgrund der dynamischen Merkmale des Modells, das den Verzögerungen bei der Transmission von Änderungen des geldpolitischen Kurses auf die gesamte Geldmengenentwicklung Rechnung trägt, im gesamten Jahr 2004 gestiegen. Je niedriger die Zinssätze, desto stärker der Einfluss von Zinsschwankungen und desto länger der Anpassungsprozess.

**Abbildung C Beitrag von wirtschaftlichen Bestimmungsgrößen zum Wachstum von M1**

(Beiträge in Prozentpunkten; M1-Wachstum in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Eine genaue Beschreibung der verwendeten Methodik findet sich in: L. Stracca, The functional form of the demand for euro area M1, Manchester School, Vol. 71(2), 2003, S. 172–204.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Januar 2006 wurde weiterhin ein starkes Wachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet; die entsprechende Rate verharrte mit 7,6 % im Vergleich zum Vorjahrsmonat weitgehend auf dem Stand vom Dezember 2005. Dem starken Jahreswachstum der von MFIs und nichtmonetären Finanzinstituten begebenen Schuldverschreibungen stand eine nach wie vor verhaltene Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber. Das jährliche Wachstum börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien blieb niedrig.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Januar 2006 mit 7,6 % nahezu unverändert (siehe Tabelle 3). Das starke Wachstum wird nach wie vor weitgehend von der kräftigen Zunahme des Umlaufs langfristiger Schuldverschreibungen getragen, wenngleich Letztere im Januar leicht auf 8,1 % zurückging. Die Vorjahrsrate der von Gebietsansässigen begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen erhöhte sich auf 3,2 %, blieb aber auf einem relativ niedrigen Niveau. Wie in den vorangegangenen Zeiträumen wurde das relativ kräftige Jahreswachstum bei den langfristigen Papieren hauptsächlich von der regen Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten getragen, deren Vorjahrsrate von 18,4 % im Dezember 2005 auf 19,0 % im Januar 2006 anstieg. Mit einer Jahresrate von 4,5 % im Januar 2006 gegenüber 4,7 % im Dezember 2005 blieb das Wachs-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 Jan.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2005 Dez.	2006 Jan.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>10 321</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>
MFIs	4 143	10,1	9,8	10,0	9,2	8,4	9,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	928	11,7	17,1	19,2	21,6	23,7	24,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	618	2,8	4,6	2,2	3,4	3,5	3,5
Öffentliche Haushalte	4 632	5,5	4,9	4,5	4,4	4,7	4,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 347	5,1	4,5	4,1	3,9	4,2	3,7
Sonstige öffentliche Haushalte	285	13,7	12,0	12,1	12,2	12,9	11,3
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 290</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>
MFIs	885	2,7	2,2	2,7	2,2	0,8	1,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	536	1,0	2,2	2,6	3,2	3,5	3,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 869	0,8	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0

Quelle: EZB.

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

tum der festverzinslichen Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten moderat. Betrachtet man allerdings den Bruttoabsatz, so ist bei diesem Finanzierungsinstrument seit Dezember 2005 ein starker Zuwachs zu verzeichnen, was möglicherweise darauf schließen lässt, dass die Emittenten bei der Aufnahme von langfristigen Finanzierungsmitteln in jüngster Zeit vermehrt festverzinslichen gegenüber variabel verzinslichen Papieren den Vorzug geben.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im Januar 2006 unverändert bei 3,5 % lag (siehe Abbildung 6). Mögliche Ursachen der moderaten Zunahme des Nettoabsatzes von Schuldverschreibungen in einem Umfeld ansonsten sehr günstiger Finanzierungsbedingungen sind die im historischen Vergleich hohen Tilgungen von Papieren, die im Zeitraum von 1999 bis 2001 begeben wurden, als der Markt für Unternehmensanleihen im Euroraum boomte, sowie die reichlich vorhandenen Möglichkeiten der Innenfinanzierung. Dagegen stieg die Wachstumsrate variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter an.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 8,4 % im Dezember 2005 auf 9,1 % im Januar 2006. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die anhaltend rege Emission sowohl kurzfristiger als auch langfristiger variabel verzinslicher Schuldverschreibungen – auf die zusammengenommen rund zwei Fünftel des Gesamtumlaufs an MFI-Schuldverschreibungen entfielen –, während die Begebung von festverzinslichen Papieren verhalten blieb. Die kräftige Ausweitung der Emission von Schuldverschreibungen dürfte den durch das recht robuste Wachstum der Kreditvergabe an den Privatsektor bedingten Finanzierungsbedarf der MFIs widerspiegeln – insbesondere in Ländern, die eine starke Zunahme der Wohnungsbaukredite an private Haushalte verzeichnen.

Die Direktemission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Unternehmen kann bis zu einem gewissen Grad auch durch die indirekte Finanzierung über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wie Zweckgesellschaften ersetzt worden sein, deren Absatz von Schuldverschreibungen

gen weiterhin lebhaft war. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 23,7 % im Dezember 2005 auf 24,4 % im Januar 2006. Allerdings dürfte ein Großteil des Nettoabsatzes im nichtmonetären finanziellen Unternehmenssektor auf die MFIs entfallen, die sich zur Verbriefung ihres Kreditportfolios zunehmend dieses Finanzierungskanals bedienen. Die Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung wies mit 47,0 % im Januar 2006 eine besonders hohe Jahreswachstumsrate auf.

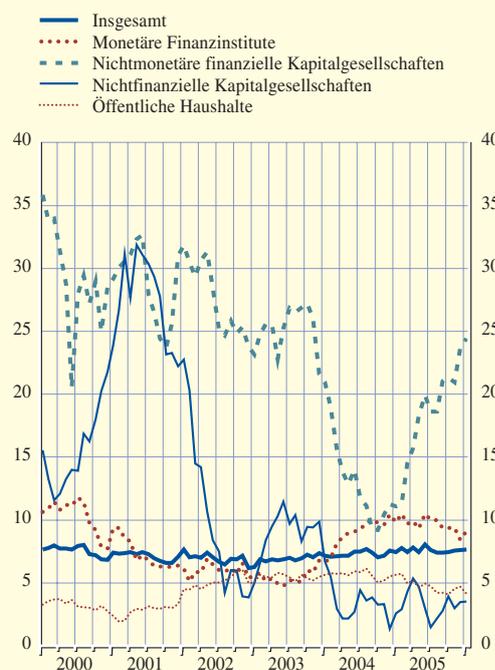
Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen gab leicht von 4,7 % im Dezember 2005 auf 4,1 % im Januar 2006 nach. Die Emissionstätigkeit des Staatssektors wurde dabei wie zuvor von langfristigen Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung dominiert.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien wies im Januar 2006 mit 1,3 % nahezu keine Veränderung auf. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die rund drei Viertel des Gesamtumsatzes an börsennotierten Aktien begeben haben, blieb die jährliche Wachstumsrate der emittierten börsennotierten Aktien mit 1,0 % unverändert; dies ist mit die höchste Rate, die seit Ende 2001 zu verzeichnen war (siehe Abbildung 7). Einer der Hauptgründe für diese Belebung der Aktienemissionen ist die Entwick-

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

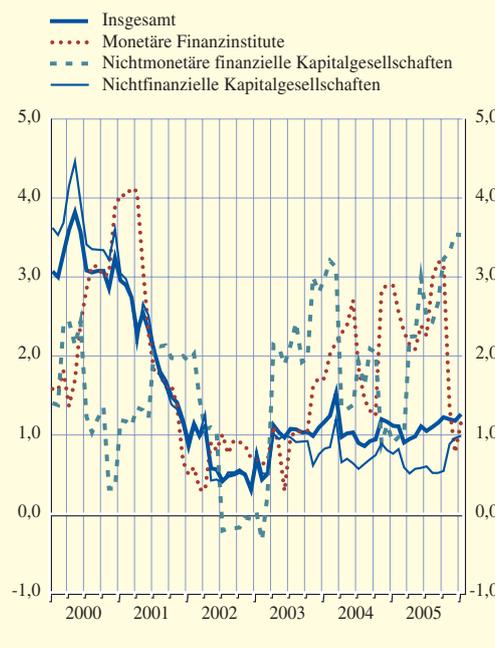
(Jahreswachstumsraten)



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

**Abbildung 7** 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.

lung des Bruttoabsatzes sowohl bei Erst- als auch bei Zweitplatzierungen, die von relativ freundlich tendierenden Aktienmärkten profitierten. Im selben Zeitraum nahmen die von MFIs begebenen börsennotierten Aktien gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat um 1,2 % zu, verglichen mit einer Rate von 0,8 % im Dezember 2005.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Im März und Anfang April 2006 erhöhten sich die Geldmarktsätze im gesamten Laufzeitepektrum, wobei die längerfristigen Zinssätze am stärksten zulegten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen deutlich steileren Verlauf an.*

Im Zeitraum von Ende Februar bis zum 5. April 2006 erhöhten sich die Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonatsgeld um 5, 16, 21 bzw. 27 Basispunkte. Am 5. April beliefen sich der Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonats-EURIBOR auf 2,65 %, 2,82 %, 3,00 % bzw. 3,26 %. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum einen deutlich steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 39 Basispunkten Ende Februar auf 61 Basispunkte am 5. April aus (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2006 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. April bei 3,09 %, 3,32 % bzw. 3,49 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Ende Februar stellte dies einen Anstieg um 17, 22 bzw. 27 Basispunkte dar.

Im Gefolge der Ultimoeffekte vom Februar kletterte der EONIA auf 2,40 %, gab dann aber Anfang März wieder nach, da sich die Liquiditätsbedingungen nach Einschätzung der Marktteilnehmer entspannt hatten. Angesichts des Ausmaßes des von der EZB wie auch vom Markt für das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätsüberhangs stand fest, dass am 7. März eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation erforderlich würde. Diese wurde schließlich von der EZB mit einem Volumen von 5 Mrd € durchgeführt; allerdings beliefen sich die Gebote der Marktteilnehmer lediglich auf 2,6 Mrd €. Die Unterbietung machte sich beim Tagesgeldsatz und beim EONIA deutlich bemerkbar, die an jenem Tag auf 1,45 % bzw. 2,08 % zurückgingen.

In der am 8. März 2006 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode stieg der EONIA – der Leitzinserhöhung durch die EZB um 25 Basispunkte entsprechend – auf 2,58 % und lag damit 8 Basispunkte über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz. Dies deutete darauf hin, dass die im Jahr 2005 zu beobachtende allmähliche Ausweitung der Spanne zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz im ersten Quartal des laufenden Jahres zum Stillstand kam. Am 31. März zog der EONIA aufgrund der zum Quartalsende auftretenden Kalendereffekte auf 2,62 % an und blieb in den ersten Apriltagen leicht über dem Anfang März verzeichneten Niveau (siehe Abbildung 9).

Im Verlauf des Monats März 2006 blieben der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit 2,56 % bzw. 2,57 % stabil. In der letzten im März durchgeführten Operation erhöhten sie sich dann aufgrund von Ultimoeffekten um jeweils einen Basispunkt. Bei dem am 29. März abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, dem dritten Geschäft dieser Art mit einem höheren Zuteilungs-

Abbildung 8 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

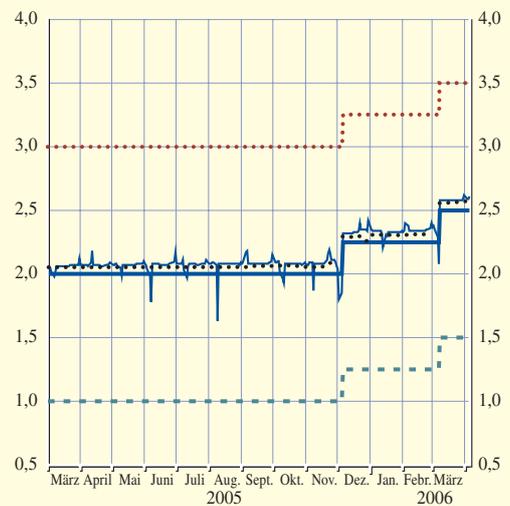


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

volumen von 40 Mrd €, stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 2,73 % bzw. 2,75 % und lagen damit 16 bzw. 18 Basispunkte über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Geschäfts. Die Zuteilungssätze waren 6 bzw. 4 Basispunkte niedriger als der zu diesem Zeitpunkt geltende Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHMÄRKTE

*Im März und Anfang April erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten weiter. Der Renditeanstieg an den globalen Anleihemärkten spiegelte gestiegene reale Zinssätze wider, die teilweise auf die positivere Einschätzung der Konjunkturaussichten durch die Marktteilnehmer zurückzuführen waren. Die Entwicklungen am Anleihemarkt des Euro-raums scheinen die Anzeichen einer bevorstehenden Konjunkturaufhellung insgesamt zu bestätigen. Gleichzeitig bleiben die Inflationserwartungen weitgehend stabil.*

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten von Ende Februar bis zum 5. April um rund 35 Basispunkte auf 3,9 % bzw. 4,9 % an (siehe Abbildung 10). Infolgedessen veränderte sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum kaum und lag am Ende des Berichtszeitraums bei 100 Basispunkten. Die langfristigen Anleiherenditen blieben jedoch dies- und jenseits des Atlantiks trotz der jüngst verzeichneten Anstiege auf einem im historischen Vergleich

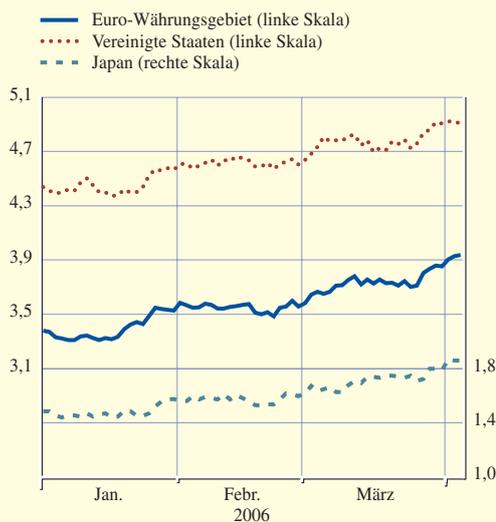
relativ niedrigen Niveau. In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im gleichen Zeitraum um rund 25 Basispunkte auf 1,9 % am 5. April 2006 an. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung im Bereich der zehnjährigen Anleihen – gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität – blieb im März im Eurogebiet und in Japan weitgehend unverändert, während sie in den Vereinigten Staaten leicht zunahm.

Der im März und Anfang April verzeichnete Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten spiegelte vor allem ein Anziehen der entsprechenden realen Anleiherenditen wider; die Renditen zehnjähriger indexgebundener Anleihen legten beispielsweise von Ende Februar bis zum 5. April dieses Jahres um rund 35 Basispunkte zu. Dieser Anstieg der nominalen und realen Anleiherenditen scheint darauf zurückzuführen zu sein, dass die Anleger die kurz- bis mittelfristigen Konjunkturaussichten in den USA günstiger einschätzten, insbesondere nach der jüngsten Beurteilung durch den Vorsitzenden der amerikanischen Notenbank, der zufolge die inverse Zinsstrukturkurve in den USA (der Spread zwischen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld belief sich am 5. April auf -10 Basispunkte) nicht als Anzeichen einer bevorstehenden Konjunkturabschwächung interpretiert werden dürfe. Gleichzeitig gingen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg leicht zurück. Darin spiegelt sich die Einschätzung am Markt wider, dass sich der Inflationsdruck vorläufig in Grenzen hält. Im Gegensatz dazu hatten die Breakeven-Inflationsraten in den vorangegangenen Monaten erheblich zum Anstieg der nominalen Anleiherenditen beigetragen. Wie erwartet hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld am 28. März um 25 Basispunkte an. Zudem bestärkte die zu diesem Beschluss abgegebene Erklärung die Erwartung der Marktteilnehmer, dass noch mindestens ein weiterer Zinsschritt folgen wird. Dies übte ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen aus.

In Japan zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen stärker an, nachdem die Bank von Japan angekündigt hatte, dass sie ihre Politik der quantitativen Lockerung im Laufe der nächsten Monate aufgeben und ihren Leitzins „für eine gewisse Zeit“ nahe null halten werde. Im Gefolge dieses Beschlusses kletterten die langfristigen Staatsanleiherenditen auf den höchsten Stand der letzten 19 Monate. Die Anmerkung des Präsidenten der Bank von Japan, dass die Bank ungeachtet der Abkehr vom Kurs der quantitativen Lockerung auch weiterhin langfristige japanische Staatsanleihen ankaufen werde, könnte allerdings dazu beigetragen haben, den Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen zu mildern.

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



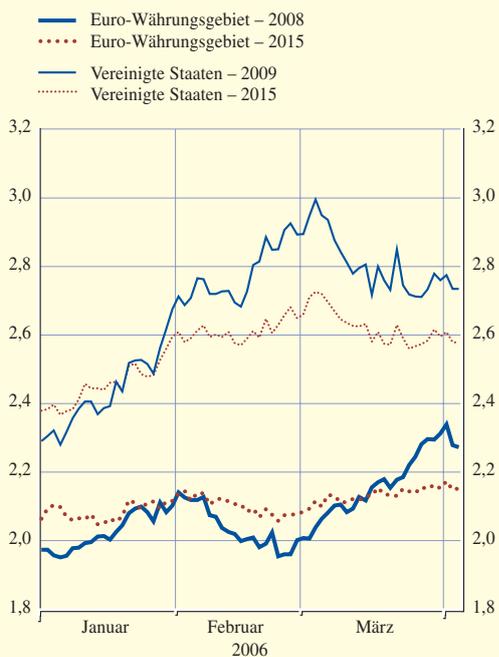
Quellen: Bloomberg und Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Im Euroraum stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im März sowie Anfang April weiter an. Die Marktteilnehmer schätzen die Konjunkturaussichten im Eurogebiet jetzt anscheinend etwas positiver ein, was wohl darauf zurückzuführen sein dürfte, dass einige Umfrageindikatoren in den letzten Wochen eine günstigere Entwicklung signalisiert haben. Dementsprechend erhöhten sich die Renditen langfristiger indexierter Anleihen im März. In Kasten 2 wird erörtert, welche Arten von Indikatoren die langfristigen Staatsanleiherenditen im Euroraum wesentlich beeinflussen. Der Anstieg der realen Renditen kann darüber hinaus auch als weitere Normalisierung der Risikoaufschläge nach den sehr niedrigen Niveaus im Vorjahr betrachtet werden. Was die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet angeht, so stieg die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 ableitet, im Berichtszeitraum leicht an und lag am 5. April bei rund 2,15 %.

Die Veröffentlichung allgemein günstiger Konjunktur- und Geschäftsklimadaten dürfte dazu beigetragen haben, dass sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg nach oben verschob (siehe Abbildung 12). Der Beschluss des EZB-Rats vom 3. März, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben, wirkte sich allerdings nur sehr begrenzt auf die Zinsstruktur aus, da der Zinsschritt von den Marktteilnehmern weitgehend erwartet worden war.

**Abbildung 11 Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

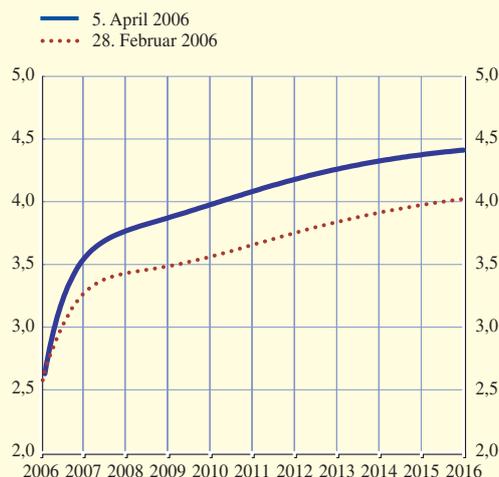
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzung und Reuters.  
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 aus Swaps ermittelte Nullkuponsätze.

## Kasten 2

**WIE WERDEN MELDUNGEN ZU GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN FUNDAMENTALDATEN IN DEN ANLEIHE-  
MARKT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS EINGEPREIST?**

Die langfristigen Segmente des Anleihemarktes werden von den Zentralbanken im Allgemeinen und von der EZB im Besonderen aufmerksam beobachtet, da die Langfristzinsen Informationen sowohl über die erwartete Inflation als auch über die von den Marktteilnehmern antizipierten wirtschaftlichen Wachstumsaussichten enthalten. In den zurückliegenden Monaten stiegen die Renditen langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet an, obwohl das BIP-Ergebnis für das Schlussquartal 2005 niedriger als erwartet ausfiel. Stattdessen scheint der Renditeaufschwung am Rentenmarkt positivere Befunde „weicher“ Daten zur Wirtschaftsentwicklung, d. h. auf Umfragen basierender Konjunkturindikatoren, widerzuspiegeln, die die Auffassung stützen, dass das Wirtschaftswachstum des Euroraums im laufenden Jahr an Fahrt gewinnen wird. In der Tat hat die Bekanntgabe solcher makroökonomischer Daten offensichtlich einen generellen Einfluss auf die Finanzmärkte, wobei sich die Bedeutung der Veröffentlichungen mit der Zeit verändern kann. Der vorliegende Kasten untersucht ein breites Spektrum im Eurogebiet veröffentlichter makroökonomischer Indikatoren und erläutert, welche Arten von Meldungen sich während der letzten sechs Jahre signifikant auf die Märkte für länger laufende Anleihen im Euroraum ausgewirkt haben.

Dass viele Datenveröffentlichungen zur Gesamtkonjunktur in den USA die Tendenz besitzen, über unterschiedliche Anlageklassen und Volkswirtschaften hinweg heftige Reaktionen an den Finanzmärkten auszulösen, ist in der Fachliteratur über Ankündigungseffekte ein weithin stilisiertes Faktum.<sup>1</sup> Wahrscheinlich lässt sich eine derart hohe Preissensitivität der Vermögenswerte daran festmachen, dass die US-Wirtschaft von den Anlegern als Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft gesehen wird. Überdies kann sich in der Sensitivität der Finanzmärkte des Eurogebiets gegenüber US-Nachrichten auch der Veröffentlichungszeitpunkt niederschlagen. Da die US-Daten im Allgemeinen vor den entsprechenden Daten für den Euroraum veröffentlicht werden, fungieren sie möglicherweise als Vorlaufindikator für die Finanzmärkte des Euro-Währungsgebiets. So ist der Gleichlauf der Finanzmarktpreise in den USA und im Euroraum im Zeitverlauf womöglich enger, als es die realwirtschaftlichen Zusammenhänge vermuten lassen.

Die US-Veröffentlichungen mit dem tendenziell größten Einfluss auf die Märkte des Eurogebiets sind Konjunktur- und Beschäftigungsdaten, so z. B. die Vorabveröffentlichung des US-BIP und der Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft. Daneben wirken sich tendenziell auch die mehr vorausschauenden umfragebasierten Indikatoren auf die Finanzmarktpreise des Eurogebiets aus, da sie die Einschätzungen der Marktteilnehmer über den zukünftigen Konjunkturverlauf verändern können. Unter der Vielzahl der verfügbaren Vertrauensindikatoren fällt dem vom Institute for Supply Management (ISM) veröffentlichten Vertrauensindex für das verarbeitende Gewerbe wohl die größte Aufmerksamkeit zu.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die Auswirkungen der jüngsten Veröffentlichungen von Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten auf die internationalen Anleihemärkte, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2004. Weitere empirische Belege finden sich u. a. bei T. G. Andersen, T. Bollerslev, F. X. Diebold und C. Vega, Micro effects of macro announcements: Real-time price discovery process, *American Economic Review* 93, S. 38-62, und bei M. Ehrmann und M. Fratscher, Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States, in: *The Economic Journal*, 115 (506), S. 928-948.

**Ausgewählte Veröffentlichungen gesamtwirtschaftlicher Daten für das Euro-Währungsgebiet und für einzelne Länder und deren Auswirkungen auf langfristige deutsche Anleiherenditen**

<b>Veröffentlichungen zu Konjunktur und Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>Veröffentlichungen zu Konjunktur und Beschäftigung in einzelnen Ländern</b>
Industrieproduktion + Einzelhandelsumsätze Arbeitslosigkeit <b>Umfrageindikatoren des Euro-Währungsgebiets</b>	Industrieproduktion (DE) + Industrieproduktion (FR) + Industrieproduktion (IT) <b>Umfrageindikatoren einzelner Länder</b>
Geschäftsklima Verbrauchervertrauen Einkaufsmanagerindex <b>Veröffentlichungen zur Preis- und Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet</b>	ZEW-Index <sup>1)</sup> (DE) + Ifo-Index <sup>2)</sup> (DE) + Geschäftsklima <sup>3)</sup> (FR) + Geschäftsklima <sup>4)</sup> (IT) + <b>Veröffentlichungen zur Preisentwicklung in einzelnen Ländern</b>
Vorausschätzung zum HVPI HVPI Erzeugerpreisindex Geldmenge M3	Verbraucherpreisindex (DE) Verbraucherpreisindex (FR) + Verbraucherpreisindex (IT)

Anmerkung: Das Pluszeichen zeigt an, dass sich die Bekanntgaben signifikant auf die Kurse von Terminkontrakten auf langfristige deutsche Anleihen ausgewirkt haben.

1) Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.

2) Ifo Institut, München.

3) Nationales Institut für Statistik und Wirtschaftsstudien (INSEE).

4) Institut für wirtschaftliche Studien und Analysen (ISAE).

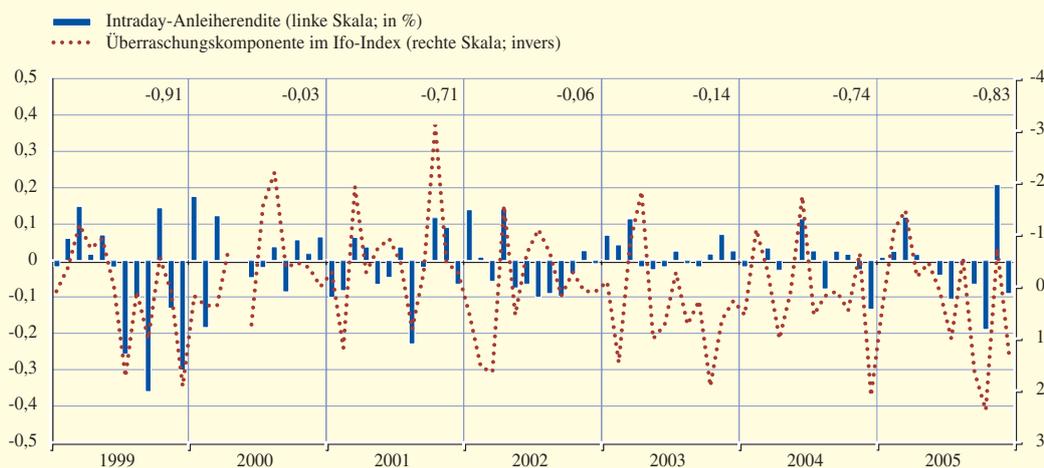
Neben den genannten US-Veröffentlichungen ist auch die Untersuchung der Frage interessant, welche Datenveröffentlichungen im Euro-Währungsgebiet in der Tendenz eine signifikante Veränderung der langfristigen Zinsen im Euroraum bewirken. Der Theorie nach führt die Bekanntgabe von besser als erhofft ausgefallenen Konjunkturdaten oder sich höher als erwartet erweisenden Inflationszahlen zu einem Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen. In der Tabelle sind eine Reihe nationaler sowie euroraumweiter aggregierter makroökonomischer Veröffentlichungen zur realwirtschaftlichen Aktivität und Arbeitslosigkeit, von umfragebasierten Konjunkturindikatoren sowie aggregierten Preis- und Geldmengenindikatoren dargestellt. Die Pluszeichen in der Tabelle zeigen an, ob die Veröffentlichungen die Renditen langfristiger deutscher Staatsanleihen im Untersuchungszeitraum von 1999 bis 2005 theoriegemäß in signifikanter Weise beeinflusst haben.<sup>2</sup> Wegen der seit 1999 recht geringen und relativ stabilen Renditedifferenzen zwischen den Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet können die Renditen langfristiger deutscher Staatsanleihen als geeignet gelten, die Zinsentwicklung im Euroraum als Ganzes für die zurückliegenden Jahre recht genau nachzuzeichnen.

Der Tabelle lassen sich mehrere bemerkenswerte Befunde entnehmen. Erstens wirken sich nur relativ wenige der für den Euroraum veröffentlichten Datenaggregate signifikant auf die deutschen Anleihemärkte aus. Dies hängt wahrscheinlich damit zusammen, dass die Daten bekannt gegeben werden, nachdem die an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaaten ihre nationalen Ergebnisse bereits veröffentlicht haben und folglich der zusätzliche Informationsgehalt dieser Veröffentlichungen möglicherweise allgemein für gering gehalten wird. Zweitens könnte die gewöhnlich nur gedämpfte Reaktion des Anleihemarkts auf den deutschen Verbraucherpreisindex darauf zurückzuführen sein, dass bereits regionale Daten veröffentlicht wurden und die nationalen Daten damit für die Marktteilnehmer weniger neue Informationen enthalten. Drit-

<sup>2</sup> Dies errechnet sich anhand einer Regression der fünfminütigen prozentualen Kursschwankungen des Terminkontrakts auf langfristige deutsche Anleihen auf die Überraschungskomponenten der entsprechenden Meldungen, wobei sich Letztere aus der Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem erwarteten Ergebnis bestimmen. Die Signifikanzschwelle liegt bei 90 %.

## Deutsche Intraday-Anleiherenditen und Überraschungskomponente im Ifo-Index

(Korrelationskoeffizient 1999–2005: -0,5)



Anmerkung: Die Überraschungskomponente entspricht der Differenz zwischen den tatsächlichen monatlichen Umfrageergebnissen des Ifo-Instituts und den laut Bloomberg-Umfragen am Markt erwarteten Werten, die durch die Standardabweichung geteilt werden. Die Anleiherendite errechnet sich aus den prozentualen Kursveränderungen 10 Minuten vor bis 15 Minuten nach Veröffentlichung der Ifo-Ergebnisse. Die Zeile im oberen Teil der Abbildung weist den jährlichen Korrelationskoeffizienten zwischen den beiden Variablen aus. Aufgrund der inversen Relation zwischen Kursen und Renditen weist ein positiver Intraday-Wert einen Rückgang der Anleiherenditen aus. Der Wert für Mai 2000 ist nicht enthalten, weil die Ifo-Veröffentlichung mit Handelsbeginn am deutschen Anleihemarkt erfolgte und somit keine genaue Kursveränderung berechnet werden konnte.

tens haben nationale umfragebasierte Stimmungsindikatoren im Allgemeinen einen signifikanten Einfluss auf die Langfristrenditen am deutschen Rentenmarkt. In der Theorie sind Vermögenspreise inhärent zukunftsgerichtet, da in ihnen Informationen (unter anderem) zum erwarteten künftigen makroökonomischen Umfeld, wie z. B. zur Einschätzung der Wachstums- und Inflationsaussichten durch die Anleger, enthalten sind. So ist nicht auszuschließen, dass diese Indikatoren zu geänderten Anlegererwartungen führen und dadurch einen erheblichen Einfluss auf die Anleihemärkte haben.

Die Bedeutung makroökonomischer Veröffentlichungen kann sich im Zeitverlauf verändern. Eine höhere oder geringere Sensitivität gegenüber neuen Veröffentlichungen kann verschiedene Gründe haben. Wenn erstens die umfragebasierten „weichen“ Daten deutlich von den aus rückwärtsgewandten „harten“ Daten stammenden Informationen abweichen, dann ist es möglich, dass die Marktteilnehmer Ersteren größere Bedeutung zumessen, da diese mehr zukunftsgerichtete Informationen als die makroökonomischen Datenmeldungen enthalten dürften, die die Konjunkturrentwicklung der Vergangenheit zusammenfassen. Insbesondere in Phasen von Unsicherheit über das konjunkturelle Wachstumstempo kann die Veröffentlichung vorausschauender konjunktureller Schlüsselindikatoren den Markt stärker beeinflussen als in anderen Situationen. Zweitens kann die Politik manchmal ihre Präferenz für einen oder mehrere makroökonomische Indikatoren als Entscheidungsgrundlage für ihre Beschlüsse in bestimmten Phasen signalisieren, was zu einer vorübergehend stärkeren Reaktion der Finanzpreise auf solche Veröffentlichungen führen kann. Die Abbildung versucht, solche Veränderungen der Sensitivität gegenüber neuen Informationen einzufangen.

Sie zeigt zum einen die Differenz zwischen den tatsächlichen und den erwarteten Ergebnissen der mit Aufmerksamkeit beobachteten Ifo-Umfrage zum Geschäftsklima und zum anderen die direkten prozentualen Intraday-Kursschwankungen der zehnjährigen Bundesanleihen im

unmittelbaren Umfeld des Veröffentlichungszeitpunkts (wobei ein positives Vorzeichen einen Rückgang der Anleiherenditen anzeigt und umgekehrt). Die horizontale Zahlenreihe im oberen Abschnitt der Abbildung stellt die jährlichen Korrelationskoeffizienten zwischen den beiden Variablen dar. Aus der Abbildung geht hervor, dass in den letzten zwei Jahren des Untersuchungszeitraums ein höher als erwartet ausgefallenes Ifo-Ergebnis – im Einklang mit der Theorie – gewöhnlich eine signifikante negative (positive) Reaktion der deutschen Anleihekurse (-renditen) ausgelöst hat. Solch eine signifikante negative Korrelation ist allerdings nicht immer zu beobachten.

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

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

							Veränderung in Basispunkten bis Jan. 2006		
	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Dez.	2006 Jan.	2005 Jan.	2005 Sept.	2005 Dez.
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,95	1,92	1,94	1,97	2,14	2,31	37	34	17
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,31	2,38	2,21	2,06	2,21	2,44	2	38	23
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,00	1,96	2,17	2,02	1,98	1,98	0	-4	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,52	2,47	2,38	2,29	2,30	2,31	-18	2	1
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,92	0,94	0,92	0,96	1,02	1,05	12	9	3
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,08	2,00	2,01	2,04	2,26	2,27	23	23	1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,46	3,34	3,63	2,98	3,53	3,41	18	43	-12
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,74	6,62	6,61	6,96	6,73	7,03	6	7	30
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,44	3,42	3,35	3,32	3,48	3,57	14	25	9
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,50	4,35	4,15	3,99	4,02	4,11	-32	12	9
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,25	5,26	5,13	5,13	5,13	5,23	-11	10	10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,98	3,91	3,88	3,81	3,99	4,07	9	26	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,44	4,33	4,20	4,04	4,07	4,10	-35	6	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,05	3,01	2,94	2,94	3,20	3,18	16	24	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,06	4,04	3,89	3,87	3,95	3,95	-1	8	0
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,17	2,14	2,11	2,14	2,47	2,51	36	37	4
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,36	2,49	2,07	2,21	2,80	2,86	47	65	6
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,93	3,08	2,58	2,60	3,07	3,10	18	50	3

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.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

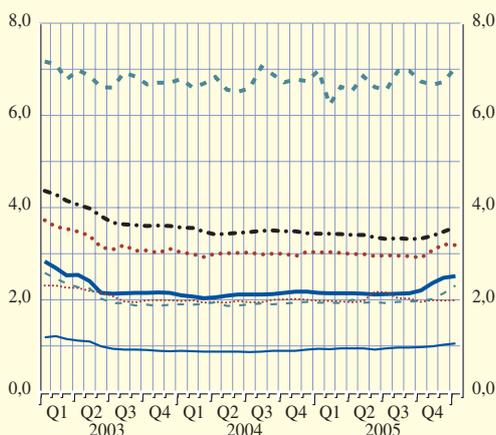
Die kurzfristigen Zinssätze der MFIs erhöhten sich im Januar 2006 tendenziell, während die Mehrzahl der langfristigen Zinsen im Einklang mit der Entwicklung der Marktsätze weitgehend unverändert blieben.

Nach der Erhöhung der EZB-Leitzinsen im Dezember 2005 bewegten sich die meisten kurzfristigen Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Januar 2006 gegenüber dem Vormonat nach oben (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bildete eine Ausnahme und ging im gleichen Zeitraum leicht zurück. Insgesamt stiegen die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen im Januar stärker an als der Dreimonats-Geldmarktsatz. Dies traf vor allem auf die Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr zu, deren Zinssatz sich um rund 30 Basispunkte erhöhte.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



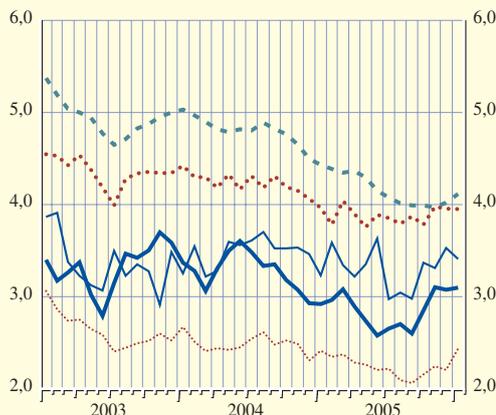
Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

Über einen etwas längeren Zeitraum hinweg betrachtet ist die Mehrzahl der kurzfristigen Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit September 2005 leicht gestiegen. Diese Entwicklung stand weitgehend mit dem Anstieg der Geldmarktsätze im Einklang. Die leicht rückläufigen Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten bildeten hier eine nennenswerte Ausnahme.

Im Januar 2006 blieben die meisten langfristigen MFI-Zinsen weitgehend unverändert oder erhöhten sich leicht und entsprachen damit der Entwicklung der Marktsätze. Nennenswerte Ausnahmen bildeten hier die Zinsen für Einlagen von privaten Haushalten mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die um rund 23 Basispunkte zulegten, und die Zinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die zwar um 12 Basispunkte zurückgingen, sich aber immer noch innerhalb der in den letzten Monaten verzeichneten Schwankungsbreite bewegten (siehe Abbildung 14).

Seit September 2005 sind die meisten langfristigen MFI-Zinsen im Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwischen 5 und 40 Basispunkte gestiegen. Die deutlichste Erhöhung war bei den Zinssätzen für Einlagen von privaten Haushalten wie auch nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr zu beobachten. Da diese Anstiege im Allgemeinen geringer ausfielen als bei den vergleichbaren Marktzinsen, hat sich der Abstand der langfristigen MFI-Zinsen zu den Marktzinsen seit September 2005 tendenziell verringert.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

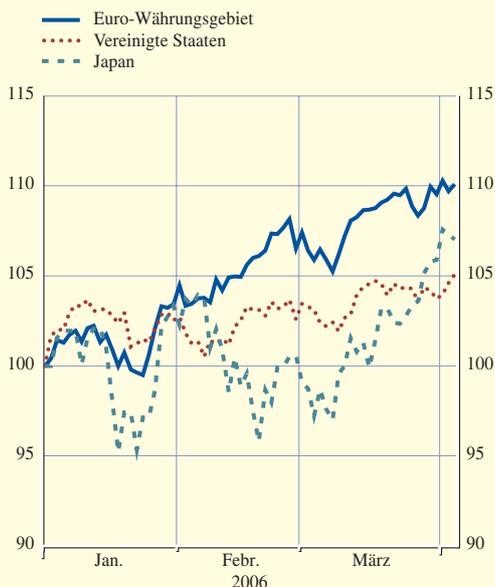
*Im März und Anfang April setzten die Aktienkurse ihre Aufwärtsbewegung weltweit fort. Dies geschah vor dem Hintergrund einer guten Ertragslage der Unternehmen sowie verbesserter Wachstumsaussichten in den größten Volkswirtschaften. Die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der impliziten Volatilität – blieb im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und in Japan praktisch unverändert.*

Im März und Anfang April setzten die Aktienkurse in den größten Volkswirtschaften ihre Aufwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 15). Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gewannen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet von Ende Februar bis zum 5. April rund 3 % hinzu, während die Notierungen in den Vereinigten Staaten und Japan – gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index bzw. am Nikkei 225 – um 2 % bzw. 6 % zulegten. Zugleich ging die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an diesen wichtigen Märkten etwas zurück und lag nach wie vor auf einem im historischen Vergleich relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 16).

In den USA profitierten die Aktienkurse auch im März von den recht kräftigen Zuwächsen bei den ausgewiesenen Gewinnen, die die Effekte der anziehenden realen langfristigen Anleiherenditen im Berichtszeitraum aus Sicht der Anleger mehr als ausglich. Im März berichtete Thomson Financial Datastream, dass Analysten für die im Standard-&-Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen einen 12%igen Anstieg des Gewinns pro Aktie innerhalb der nächsten zwölf Monate erwarteten. Der Beschluss der US-Notenbank vom 28. März, den Zielzinssatz für Tagesgeld weiter anzuheben, hatte nur begrenzte Auswirkungen auf die Aktienkurse in den USA.

Abbildung 15 Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Im Euro-Währungsgebiet zeigten sich die Aktien im März und Anfang April gegenüber dem zeitgleichen Anstieg der langfristigen realen Anleiherenditen recht widerstandsfähig und setzten ihre relativ starke Kursentwicklung der Vormonate fort. Die Aktienkurse dürften davon profitiert haben, dass die Marktteilnehmer die Konjunkturaussichten für den Euroraum jetzt günstiger einschätzen als zuvor erwartet. Zudem gingen auch von den recht hohen tatsächlichen und erwarteten Gewinnzuwächsen der Unternehmen im Eurogebiet weiterhin positive Kursimpulse aus. Im März meldete Thomson Financial Datastream für die tatsächlichen Gewinne der Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index eine Wachstumsrate von rund 18 %. Die robuste Ertragslage der Unternehmen in den vergangenen Quartalen dürfte teilweise auch mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten in Zusammenhang stehen, da einige Unternehmen ihre Transaktionen aus Barmitteln finanziert haben. In diesem Zusammenhang hatte auch die Zunahme der tatsächlichen und erwarteten Fusionen und Übernahmen einen Einfluss auf die Aktienkurse im Euroraum, da die aggregierten Aktienkurse in der Regel von angekündigten Unternehmensübernahmen profitieren.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass vor allem der Gesundheitssektor von der Zunahme der Fusions- und Übernahmeaktivitäten profitierte. Zudem schnitten auch der Technologie-, Telekommunikations-, Konsumgüter- und Industriesektor besser als der marktweite Dow-Jones-EURO-Stoxx-Index ab. Umfragedaten, die auf eine Verbesserung der Wirtschaftsaussichten für das Eurogebiet hindeuteten, wirkten sich besonders günstig auf die Kursentwicklung der Aktien von Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich und der Industrie aus.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge lag die Inflation im Euro-Währungsgebiet im März 2006 bei 2,2 %. Derzeit ist der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck zwar nach wie vor gemäßigt, aber der von den Rohstoffpreisen ausgehende Preisauftrieb ist unverändert kräftig und dürfte weiterhin auf die kurzfristigen Inflationsaussichten einwirken. Ferner wird erwartet, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation 2006 und 2007 merklich beeinflussen werden. Nach Ansicht der Experten sind die Inflationsaussichten mit Aufwärtsrisiken behaftet, die meist im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen und deren Durchwirken auf die Verbraucherpreise stehen. Dies gilt umso mehr, als bereits gewisse Anzeichen dafür in den nachgelagerten Phasen der Produktionskette sichtbar werden. Weitere Risiken sind auch durch zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern sowie – was von grundlegenderer Bedeutung ist – durch stärkere Lohn- und Preiserhöhungen infolge von Zeitrundeneffekten im Zusammenhang mit früheren Ölpreissteigerungen gegeben.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MÄRZ 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge ging die am HVPI gemessene Teuerungsrate leicht von 2,3 % im Februar 2006 auf 2,2 % im März zurück (siehe Tabelle 5). Genaue Angaben zu den HVPI-Komponenten im März liegen derzeit zwar noch nicht vor, aber der Rückgang der Jahreswachstumsrate des Gesamtindex dürfte zum Teil auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen sein.

#### HVPI-INFLATION BIS FEBRUAR 2006

Die am HVPI gemessene Teuerung insgesamt verlangsamte sich im Februar leicht auf 2,3 % (2,4 % im Vormonat). Diese Entwicklung war vor allem die Folge einer sich abschwächenden Energieverteuerung, zum Teil aber auch einer rückläufigen Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel.

Im Februar sank die jährliche Wachstumsrate der Energiepreise um 1,1 Prozentpunkte auf 12,5 %, nachdem die Ölpreise im Monatsverlauf zurückgegangen waren. Im Großen und Ganzen waren bei den meisten Energiepreiskomponenten rückläufige Jahresänderungsraten zu verzeichnen. Ver-

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

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

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

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

glichen mit dem Vormonat nahmen die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel im Februar zu, allerdings langsamer als im Januar (Vorjahrsvergleich). Die Entwicklung dieser beiden Komponenten des Gesamtindex wurde durch Basiseffekte günstig beeinflusst. In Bezug auf die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel scheinen bislang keine Hinweise darauf vorzuliegen, dass sich die Vogelgrippe unmittelbar auf die Nahrungsmittelpreise im Euroraum ausgewirkt haben könnte. Dennoch ist es möglich, dass diese Tierkrankheit in den kommenden Monaten die Teuerung beeinflussen wird; somit könnte sie insbesondere für die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel ein geringes Aufwärtsrisiko darstellen.

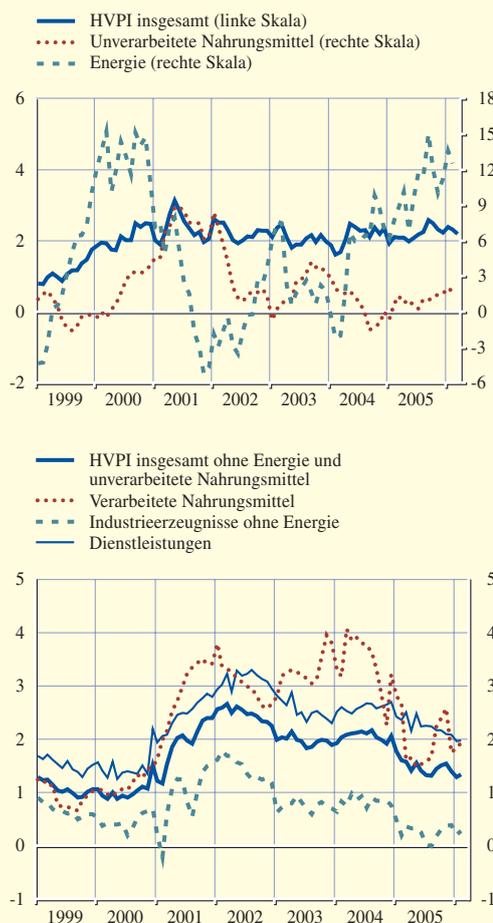
Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel blieb mit 1,3 % im Februar stabil, was auf die weitgehend unveränderten Jahreswachstumsraten bei allen Indexkomponenten zurückzuführen war. Bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich diese Rate gegenüber Januar (1,8 %) geringfügig auf 1,9 %, während die Teuerung bei den Dienstleistungspreisen nach wie vor bei 2,0 % lag. Die Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nahmen leicht von 0,2 % im Januar auf 0,3 % zu und setzten somit ihre von sehr geringen Steigerungen geprägte Entwicklung fort, die seit Beginn letzten Jahres zu verzeichnen ist (siehe Abbildung 17). Hier scheinen sich die indirekten Auswirkungen vergangener Ölpreisanstiege auf die Konsumgüterpreise bislang in Grenzen zu halten. Dies ist zum Teil dem Zusammenwirken eines starken internationalen Wettbewerbs und eines relativ gemäßigten Verbrauchs zuzuschreiben, was dazu beigetragen hat, dass sich die höheren Vorleistungskosten nicht in höheren Konsumgüterpreisen niederschlagen haben.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) beschleunigte sich weiter auf 5,4 % im Februar nach 5,2 % im Januar (siehe Abbildung 18). Dieser Anstieg ergab sich hauptsächlich aus einer weiteren Zunahme der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter auf 2,2 % (Januar: 2,0 %). Infolgedessen setzte die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise (ohne Energie und Baugewerbe) ihren Anstieg fort und lag bei 1,7 % gegenüber 1,6 % im Vormonat. Da die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter eng mit der Entwicklung der Preise für industrielle Rohstoffe verbunden sind und diese seit Ende 2004 nach oben tendieren,

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

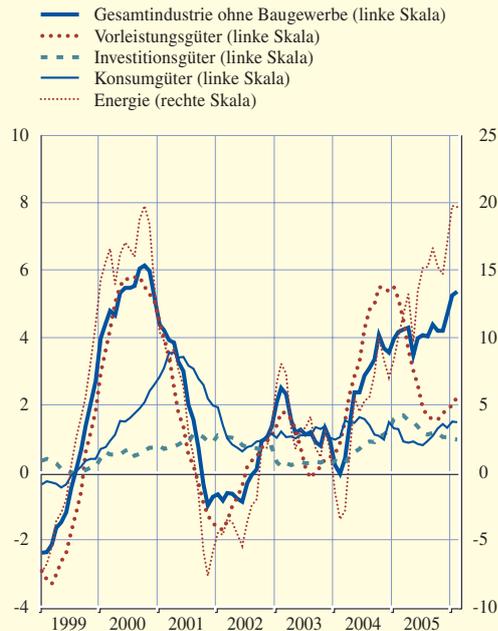
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

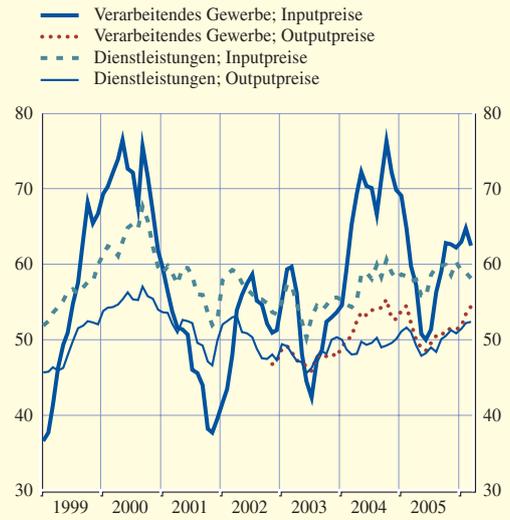
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

könnte es in den kommenden Monaten zu weiterem Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter kommen.

Im Vorjahrsvergleich ging der Anstieg der Energieerzeugerpreise leicht von 19,8 % im Januar auf 19,7 % zurück. Gegenüber dem Vormonat erhöhten sich diese Preise im Februar (nach dem Rekordanstieg von 4,0 % im Januar) mit einer Rate von 1,0 % wesentlich langsamer. Dies stand im Einklang mit den im Februar nachgebenden Ölpreisen.

Die Erzeugerpreise in der Konsumgüterindustrie nahmen gegenüber dem Vormonat um 0,2 % zu, während ihre Jahreswachstumsrate mit 1,5 % gegenüber Januar unverändert blieb. Der jüngste leichte Anstieg dieser Vorjahrsrate lässt vermuten, dass der von den Energiepreisen ausgehende Preisauftrieb jetzt zum Teil auf die nachgelagerten Produktionsstufen durchschlägt. Darüber hinaus könnte vom erwähnten Druck auf die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter wiederum ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für Konsumgüter ausgehen. Der Anstieg der Erzeugerpreise für Investitionsgüter schließlich blieb moderat. Ihre jährliche Wachstumsrate lag im Februar mit 1,0 % auf demselben Niveau wie im Vormonat.

Im März legten die preisbezogenen Umfrageindikatoren den Schluss nahe, dass die Teuerung bei den Vorleistungspreisen im Dienstleistungssektor sowie besonders im verarbeitenden Gewerbe rückläufig war (siehe Abbildung 19). Der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet sank im März auf 62,5 Punkte, was möglicherweise auf im Februar und März stabil gebliebene Ener-

giepreise zurückzuführen war. Allerdings lag der Index weiterhin auf hohem Niveau. Dies deutet auf eine merkliche Preissteigerung bei den Vorleistungen hin, die wohl mit dem jüngsten Preisauftrieb bei den industriellen Rohstoffen im Zusammenhang steht. Der entsprechende Indikator für die Dienstleistungen ging gegenüber dem im Dezember verzeichneten Höchststand im März weiter auf 58,1 Punkte zurück. Der Indikator lag weiterhin nahe bei 60 Punkten, was darauf schließen lässt, dass der Anstieg der Vorleistungspreise in den letzten Monaten relativ stabil war; er überschritt nach wie vor deutlich die (unveränderte Preise anzeigende) Marke von 50 Punkten. Der Indikator der Verkaufspreise wies sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor im dritten Monat in Folge auf eine Aufwärtsentwicklung bei diesen Preisen hin. Die Unternehmen scheinen also ihre höheren Vorleistungskosten an die Endverbraucher weiterzugeben.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im Euro-Währungsgebiet stieg die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) im vierten Quartal 2005 leicht auf 2,4 % gegenüber 2,3 % im Vorquartal (siehe Tabelle 6). Lässt man den vorübergehenden Anstieg im ersten Quartal 2005 außer Acht, ist bei einer Betrachtung dieser Reihe insgesamt zu erkennen, dass sich die Jahresänderungsrate seit der zweiten Jahreshälfte 2004 bei rund 2,5 % einpendelt. Innerhalb der einzelnen Sektoren schwächte sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie im Schlussquartal 2005 leicht ab, während es sich bei den marktbestimmten Dienstleistungen etwas beschleunigte. Eine genauere Analyse der jüngsten Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets findet sich in Kasten 3.

#### Kasten 3

##### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER LÖHNE UND ARBEITSKOSTEN IN DEN EINZELNEN WIRTSCHAFTSSEKTOREN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Bei der Beobachtung der Lohn- und Arbeitskostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet ist es unter anderem sinnvoll, den in den einzelnen Sektoren herrschenden Lohndruck zu untersuchen. Da es zu Übertragungen zwischen den Sektoren kommt, kann eine sektorale Betrachtungsweise frühzeitig Hinweise auf ein mögliches Entstehen eines gesamtwirtschaftlichen Lohndrucks geben oder zumindest ein genaueres Bild von Teilen der Wirtschaft zeichnen, in denen es zu Zweitrundeneffekten bzw. ganz allgemein zu einem Lohndruck kommen könnte.

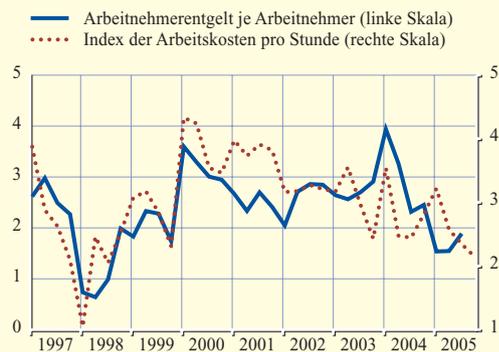
##### Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer

Die in jedem einzelnen Indikator der Lohnentwicklung enthaltenen Informationen müssen mit den Angaben anderer Indikatoren gegengeprüft werden, damit keine falschen Schlüsse aus einer möglicherweise irreführenden Volatilität in einer bestimmten Zeitreihe gezogen werden. Die beiden Zeitreihen, die bei der Untersuchung der sektorspezifischen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet herangezogen werden, sind die Reihen über das sektorale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee, CPE) und den sektoralen Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index, LCI). Unterschiede zwischen den CPE- und den LCI-Reihen dürften hauptsächlich dadurch bedingt sein, dass der LCI auf Stundenbasis ermittelt

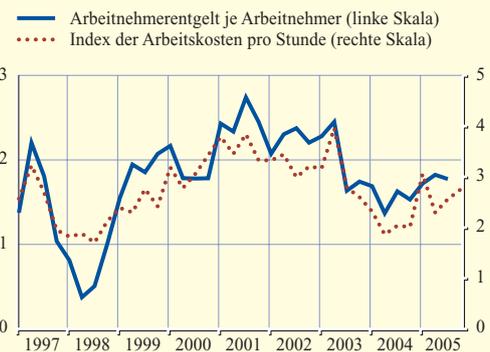
## Abbildungen A-B Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

### A Industrie ohne Baugewerbe



### B Dienstleistungen im Handel, Gastgewerbe und Verkehr<sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch Reparaturen, Bewirtschaftungsleistungen, Lagerhaltung und Nachrichtenübermittlung.

wird, während beim CPE die Arbeitnehmer als Berechnungsgrundlage dienen. Folglich können Änderungen der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden zu einer unterschiedlichen Entwicklung der beiden Reihen führen. So würde beispielsweise eine Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten unter sonst gleichen Bedingungen eine niedrigere Wachstumsrate des CPE im Vergleich zum LCI zur Folge haben.

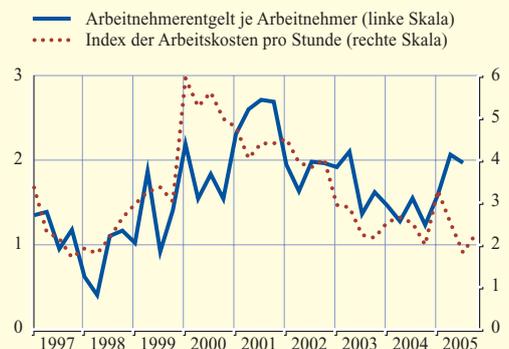
Die Abbildungen A und B enthalten Vergleiche der jeweiligen Reihen für die Industrie ohne Baugewerbe (auf die 23,4 % des 2004 insgesamt gezahlten Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer entfielen) und für einen Teilbereich des Dienstleistungssektors, nämlich Handel, Gastgewerbe und Verkehr (der 20,9 % des 2004 insgesamt gezahlten Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ausmachte). Für diese Gruppen liegen die Daten zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in der höchstmöglichen Aufgliederung vor.

Die Abbildungen zeigen, dass zwar alle Reihen eine gewisse Volatilität aufweisen, die mittelfristige Entwicklung der beiden Indikatoren innerhalb eines Sektors aber mehr oder weniger parallel verläuft. In der Industrie ohne Baugewerbe (Abbildung A) hat sich das Lohnwachstum seit 2000 verlangsamt, und diese Tendenz scheint sich in den vergangenen Quartalen fortgesetzt zu haben; dies ist möglicherweise auf den kräftigen Wettbewerbsdruck zurückzuführen, dem dieser Sektor durch die Niedriglohnländer außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgesetzt ist. Bei den Dienstleistungen im Handel, Gastgewerbe und

## Abbildung C Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

### C Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Grundstücks- und Wohnungswesen<sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

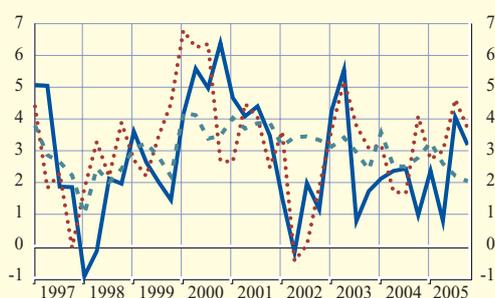
1) Umfasst auch Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen.

## Abbildungen D-E Arbeitskosten pro Stunde in einzelnen Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

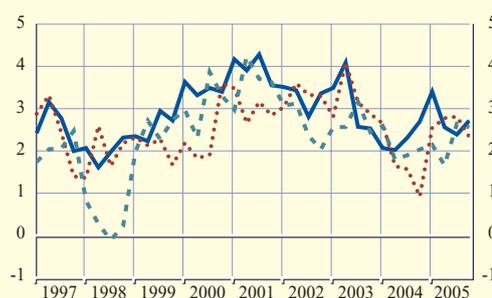
### D Industrie ohne Baugewerbe

— Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden  
 ..... Energie- und Wasserversorgung  
 - - - - - Verarbeitendes Gewerbe



### E Dienstleistungen im Handel, Gastgewerbe und Verkehr<sup>1)</sup>

— Handel  
 ..... Verkehr, Lagerhaltung und Nachrichtenübermittlung  
 - - - - - Hotel- und Gaststättengewerbe



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen

1) Umfasst auch Reparaturen, Bewirtschaftungsleistungen, Lagerhaltung und Nachrichtenübermittlung.

Verkehr (Abbildung B) deuten die Reihen darauf hin, dass sich das Lohnwachstum in der Zeit von 2001 bis Mitte 2004 abschwächte und es anschließend zu einigen Korrekturen kam. Angesichts der Volatilität der Reihen scheint es jedoch verfrüht, hier von einer Wachstumsbeschleunigung zu sprechen. Was die Entwicklung der Arbeitskosten im Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie im Grundstücks- und Wohnungswesen betrifft (Abbildung C), lässt die glatter verlaufende LCI-Kurve seit 2004 ein Einpendeln auf ein moderates Lohnwachstum erkennen, während die CPE-Reihe für diesen Sektor darauf hindeutet, dass sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen leicht beschleunigt hat. Auch hier ist aufgrund der Volatilität der Zeitreihen bei der Bewertung der kurzfristigen Entwicklung Vorsicht geboten.

### Stärkere Aufschlüsselung der Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde

Die durch den LCI ermöglichte stärkere Aufschlüsselung der Daten bringt weitere Erkenntnisse; allerdings sollte berücksichtigt werden, dass stärker disaggregierte Daten volatilitätsanfälliger sind. In den Abbildungen D, E und F werden die in den Abbildungen A, B und C dargestellten Reihen weiter aufgeschlüsselt.

Innerhalb der Industrie ohne Baugewerbe (Abbildung D) hat sich das Wachstum der Arbeitskosten im verarbeitenden Gewerbe seit 2001 etwas verlangsamt, während es sich in den beiden anderen Komponenten der Industrie ohne Baugewerbe (nämlich im Bergbau und in der Gewinnung von Steinen und Erden sowie in der Energie- und Wasserversorgung) in den letzten Quartalen offenbar beschleunigt hat. Die beiden letztgenannten Teilsektoren sind jedoch auch viel volatil, was die Identifizierung von Trends erschwert.

Bei den in Abbildung E aufgeführten marktbestimmten Dienstleistungen ging die Wachstumsrate der Arbeitskosten im Handel sowie im Gastgewerbe zunächst zurück und verzeichnete in letzter Zeit eine leichte Zunahme, wohingegen sie im Bereich Verkehr, Lagerhaltung und Nachrichtenübermittlung offenbar wieder gestiegen ist und damit den starken Rückgang der Jahre 2003 und 2004 weitgehend wettmachte. In den beiden anderen in Abbildung F aufgeführten

Teilbereichen der marktbestimmten Dienstleistungen schließlich, nämlich dem Kredit- und Versicherungsgewerbe und dem Grundstücks- und Wohnungswesen, scheint sich der Anstieg der Arbeitskosten seit 2004 verlangsamt zu haben, wobei die Entwicklung der Arbeitskosten im Kredit- und Versicherungsgewerbe offensichtlich einer größeren Volatilität unterworfen war als in den Bereichen Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung unternehmensbezogener Dienstleistungen.

### Sektorale Betrachtung der Lohnstückkosten

Zur Beurteilung des Inflationsdrucks sollte die Entwicklung des Lohnwachstums zusammen mit der Produktivitätsentwicklung, d. h. in Bezug auf die Entwicklung der Lohnstückkosten, untersucht werden. Die Abbildungen

G und H lassen erkennen, dass alle aufgeführten Sektoren seit 2001 ein allgemein moderat verlaufendes Wachstum der Lohnstückkosten aufweisen. Auf einer tieferen Gliederungsebene war das Wachstum der Lohnstückkosten in der Industrie ohne Baugewerbe sowie im Handel, Gastgewerbe und Verkehr durchweg schwächer als in den übrigen Wirtschaftsbereichen. Einen kräftigeren Anstieg verzeichneten hingegen das Baugewerbe, das Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie die nicht marktbestimmten Dienstleistungen. Hierin kommt zum Teil die unterschiedliche Arbeitsproduktivität in diesen Sektoren zum Ausdruck.<sup>1</sup>

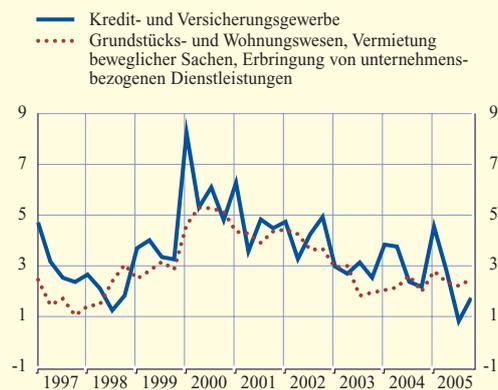
Bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (einem Sektor, der relativ wenig von Wettbewerb und Globalisierung beeinflusst wird), ist hervorzuheben, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten seit 2003 verlangsamt. Die größte Komponente dieses Sektors sind zwar die Arbeitsplätze im öffentlichen Sektor, die häufig durch eine relativ starke Position der Gewerkschaften bei den Tarifverhandlungen geprägt sind, doch deutet das in diesem Sektor zu beobachtende verlangsamte Wachstum der Lohnstückkosten auf eine gewisse Anpassung an den Markttrend hin, die teilweise auf die relativ schwache Haushaltslage in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen sein könnte.

Als Schlussfolgerung lässt sich feststellen, dass die vorliegende Analyse anscheinend mit der Einschätzung übereinstimmt, dass die Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet bislang nicht signifikant gestiegen sind und sich auf dem Arbeitsmarkt im Euroraum kein signifikanter Inflationsdruck aufbaut. In einigen marktbestimmten Dienstleistungsbereichen, insbesondere im Handel, Gastgewerbe und Verkehr und in gewisser Hinsicht auch im Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie im Grundstücks- und Wohnungswesen, hat sich das Lohnwachstum im Jahr 2005 beschleunigt, doch hielt die günstige Entwicklung der Produktivität den Anstieg der Lohnstückkosten bislang in Grenzen. Da die tiefer aufgliederten Daten üblicherweise volatil sind und

**Abbildung F Arbeitskosten pro Stunde in einzelnen Wirtschaftszweigen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

### F Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Grundstücks- und Wohnungswesen<sup>1)</sup>



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Umfasst auch Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen.

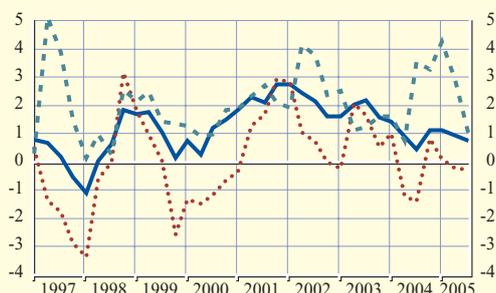
<sup>1</sup> Weitergehende Angaben zur sektoralen Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor des Euroraums finden sich in Kasten 4.

Abbildungen G-H Entwicklung der Lohnstückkosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

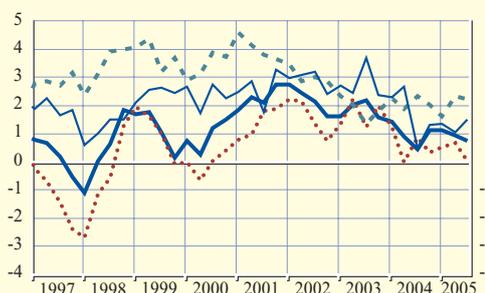
G Industrie

- Ingesamt
- ..... Industrie ohne Baugewerbe
- - - Baugewerbe



H Dienstleistungssektor

- Ingesamt
- ..... Handel, Gastgewerbe und Verkehr
- - - Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Grundstücks- und Wohnungswesen
- Nicht marktbestimmte Dienstleistungen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die aufgeführten Kategorien entsprechen den weiten Abgrenzungen der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 1.1: Ingesamt (A-P), Land- und Forstwirtschaft (A-B), Industrie ohne Baugewerbe (C-E), Baugewerbe (F), Handel, Gastgewerbe und Verkehr (G-I), Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie Grundstücks- und Wohnungswesen (J-K), Nicht marktbestimmte Dienstleistungen (L-P).

stärker korrigiert werden, ist es letztlich noch zu früh, um zu beurteilen, ob die in jüngster Zeit in einigen Bereichen zu beobachtende Beschleunigung des Lohnwachstums eine vorübergehende oder eine dauerhaftere Entwicklung darstellt.

Kombiniert man diese Angaben mit anderen verfügbaren Arbeitskostenindikatoren, so blieb die Lohnentwicklung im Jahr 2005 anscheinend verhalten (siehe Abbildung 20), was auf die relativ gedämpften Arbeitsmarktbedingungen im Euroraum sowie den Konkurrenzdruck aus den Niedriglohnländern außerhalb des Eurogebiets zurückzuführen ist. Die Jahreswachstumsrate des Indikators der Tarifverdienste für das Eurogebiet blieb 2005 mit 2,1 % auf einem ähnlich moderaten Niveau wie 2004. Wie die verfügbaren Angaben zur Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zeigen, lässt die seit den frühen 2000er Jahren verzeichnete allgemeine Verlangsamung des Anstiegs der Arbeitskosten auf breiter Ebene nach, wobei die Arbeitskosten jedoch weiterhin nur gemäßigtt steigen. Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer insgesamt bewegt sich seit Mitte 2004 bei rund 1,5 %. In sektoraler Betrachtung stiegen die Löhne in der Industrie nach wie vor rascher als im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 21).

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

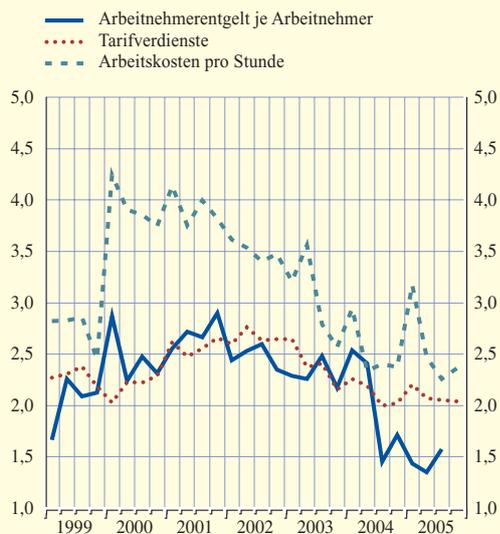
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

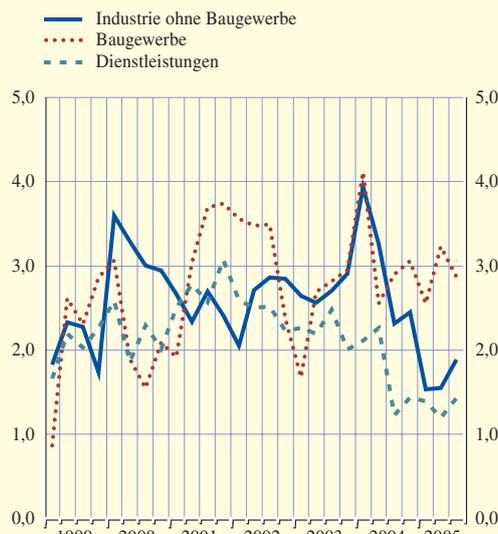
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 21 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Angesichts der Erwartung, dass sich das Produktivitätswachstum im zweiten Halbjahr 2005 beschleunigt hat, dürften auch die Lohnstückkosten in diesem Zeitraum lediglich moderat gestiegen sein, was den vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdruck in Grenzen hielt. Angaben zu den Lohnstückkosten für das Euro-Währungsgebiet liegen bis zum dritten Quartal 2005 vor. Infolge der moderaten Entwicklung der Arbeitskosten und der Belegung des Produktivitätswachstums hat sich die Jahressteigerungsrate der Lohnstückkosten im Jahr 2005 verringert und lag im dritten Quartal bei 0,7 %. In dieser Hinsicht ging von der Lohndynamik im Euroraum bislang kein nennenswerter Inflationsdruck aus.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Während der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck gemäßigt blieb, war der von den Rohstoffpreisen ausgehende außenwirtschaftliche Druck nach wie vor hoch. Auf kurze Sicht dürfte die Teuerung weiterhin bei über 2 % liegen. Es wird erwartet, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern 2006 und 2007 die Preisentwicklung merklich beeinflussen werden. Experten zufolge sind die Inflationsaussichten zumeist mit Aufwärtsrisiken behaftet, die in erster Linie mit künftigen Preissteigerungen bei Rohstoffen in Verbindung stehen. Auch aus möglicherweise verstärkten indirekten Auswirkungen vergangener Rohstoffpreisanstiege auf die Preise anderer Waren erwachsen gewisse Aufwärtsrisiken. Dies gilt umso mehr, als bereits erste Anzeichen dafür in den nachgelagerten Phasen der Produktionskette sichtbar werden. Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten können auch von unerwartet hohen Lohnabschlüssen, zu denen es möglicherweise in Folge von Zweitrundeneffekten vergangener Ölpreiserhöhungen kommt, sowie von weiteren Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ausgehen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach einer eher verhaltenen Entwicklung im Schlussquartal 2005 dürfte sich die Konjunktur im laufenden Jahr beleben. Hierfür sprechen seit Jahresbeginn eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren. Darüber hinaus gibt es erste Anzeichen einer Besserung am Arbeitsmarkt. Außerdem profitieren die Länder des Euro-Währungsgebiets nach wie vor von einem positiven außenwirtschaftlichen Umfeld und günstigen Finanzierungsbedingungen. Auf kurze Sicht erscheinen die Risiken für die Konjunkturaussichten relativ ausgewogen. Längerfristig betrachtet sind die Aussichten jedoch nach wie vor mit Risiken behaftet, die sich aus den weltweiten Ungleichgewichten und der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung ergeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

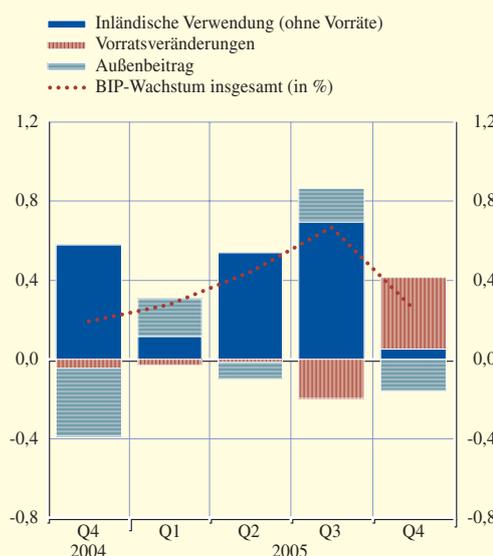
Laut den ersten von Eurostat veröffentlichten Ergebnissen erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal; dieses Ergebnis entspricht dem der Schnellschätzung. Für das davor liegende Quartal ergab sich aufgrund einer Aufwärtsrevision der ersten Schätzung um 0,1 Prozentpunkte eine vierteljährliche Wachstumsrate von 0,7 % (siehe Abbildung 22).

Die Verlangsamung im Schlussquartal 2005 scheint zum Teil eine Korrektur des unerwartet kräftigen Wachstums im dritten Jahresviertel darzustellen. Zurückzuführen ist sie auf eine schwächere Ausweitung der Konsumausgaben und einen negativen Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Nach einer Belebung im dritten Quartal gingen die privaten Konsumausgaben im Vorquartalsvergleich um 0,2 % zurück. Der negative Wachstumsimpuls des Außenbeitrags resultierte daraus, dass sich das Exportwachstum stärker verlangsamte als das Importwachstum. Das rückläufige Exportwachstum spiegelte eine Korrektur der robusten Ausweitung der Ausfuhren des Euroraums in dritten Quartal sowie einen Rückgang im Oktober wider. Der Wiederanstieg der Exporte ab November deutet allerdings darauf hin, dass die Verlangsamung als vorübergehend zu betrachten ist. Da die Investitionen weiterhin recht stark ausgeweitet wurden, dürfte auch der Rückgang des realen Produktionswachstums im Schlussquartal nur temporär gewesen sein.

Die Vorratsveränderungen leisteten im vierten Quartal 2005 ebenfalls einen positiven Beitrag zum realen BIP-Wachstum; dem steht eine Abschwächung der Inlandsnachfrage gegenüber. In diesem Zusammenhang sind weitere Revisionen der Lagerbestände nicht auszuschließen, da diese als Restgröße berechnet werden, auf die sich auch statistische Diskrepanzen aufgrund der Einführung der Verkettungsmethode in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auswirken (siehe EZB, Verbesserungen bei den Statistiken zum Bruttoinlandsprodukt und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2005). Die

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

jüngsten Ergebnisse der nationalen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die in der ersten Datenveröffentlichung für das Eurogebiet noch nicht berücksichtigt wurden, deuten darauf hin, dass bei den Verwendungskomponenten weitere Revisionen zu erwarten sind, unter anderem eine Aufwärtskorrektur des Wachstums der privaten Konsumausgaben sowie eine Abwärtskorrektur des Investitionswachstums. Darüber hinaus legen einige zuletzt positive Indikatoren des privaten Verbrauchs nahe, dass die Abschwächung des Konsumwachstums nur vorübergehend war.

#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Was die sektorale Aufschlüsselung des realen BIP-Wachstums im Euroraum betrifft, so weisen die Daten zur Wertschöpfung für das vierte Quartal 2005 auf eine Konjunkturabschwächung sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie hin. Die Industriekonjunktur wurde durch das rückläufige Exportwachstum gedämpft, jedoch gleichzeitig von der robusten Bautätigkeit gestützt. Dennoch nahm die Wertschöpfung in der Industrie Ende 2005 weiterhin stärker zu als im Dienstleistungssektor. Über das Gesamtjahr betrachtet war das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor jedoch etwas höher als in der Industrie.

Über das Gesamtjahr betrachtet war das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor jedoch etwas höher als in der Industrie.

Im Januar 2006 stieg die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum gegenüber dem Vormonat um 0,1 % an. Gleichzeitig war bei der Energie- und der Konsumgütererzeugung ein Rückgang zu verzeichnen. Eine genauere Aufschlüsselung der Konsumgüterproduktion ergibt, dass die negative Entwicklung in diesem Bereich auf Produktionseinbußen bei den Verbrauchsgütern zurückzuführen war, die sich stärker auswirkten als die Produktionsausweitung bei den Gebrauchsgütern. Dagegen waren bei den Vorleistungsgütern und insbesondere bei den Investitionsgütern Produktionszuwächse zu verzeichnen. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stieg das Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe und Energie) im Januar auf 0,8 % an (siehe Abbildung 23).

Die jüngsten Angaben zum Auftragseingang weisen darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit Anfang des Jahres weiter robust war, obwohl die Bestellungen in der Industrie des Euroraums im Januar gegenüber dem Vormonat um 6,0 % zurückgingen. Allerdings waren im November und Dezember Zunahmen von 4,9 % bzw. 5,4 % verbucht worden. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stieg der Index im Januar um 6,7 %. Die Januar-Daten wurden stark vom volatilen Auftragseingang im Schwerfahrzeugbau beeinflusst. Ohne Wasser-, Schienen- und Luftfahrzeugbau weiteten sich die Auftragseingänge in der Industrie gegenüber dem Vormonat um 0,2 % aus.

Aus längerfristiger Perspektive wird häufig begrenzter Wettbewerb im Dienstleistungssektor als ein wachstumshemmender Faktor im Euroraum angesehen, der sich wiederum negativ auf das

**Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt; Monatswerte)



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

Produktivitätswachstum des Sektors auswirkt. In Kasten 4 werden die Bestimmungsgrößen der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets analysiert. Dabei wird betont, dass ein stärkerer Wettbewerb im Dienstleistungsgewerbe zur Effizienz- und Flexibilitätssteigerung und somit auch zu Produktivitätsgewinnen beitragen könnte.

Ein weiterer relevanter Faktor ist die beschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit in der Europäischen Union. Kasten 5 geht näher auf die unterschiedlichen Erfahrungen mit der grenzüberschreitenden Migration von Arbeitskräften nach der EU-Erweiterung im Mai 2004 ein.

#### Kasten 4

### DIE ROLLE DES WETTBEWERBS BEI DER ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT UND DER PREISE IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der begrenzte Wettbewerb im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets wird oft als einer der Faktoren angesehen, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität hemmen und dazu beitragen, dass die Inflation im Dienstleistungsgewerbe höher ist als im verarbeitenden Gewerbe. Mehr Wettbewerb auf den Dienstleistungsmärkten ist daher ein Kernziel der Lissabon-Strategie. Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen des Wettbewerbs auf Arbeitsproduktivität und Preise im Dienstleistungssektor des Euroraums erörtert.<sup>1</sup>

#### Arbeitsproduktivität

Im Euro-Währungsgebiet als Ganzes und in der Mehrzahl der Euro-Länder war im Zeitraum von 1991 bis 2003 sowohl in der Gesamtwirtschaft als auch im Dienstleistungssektor insgesamt gegenüber den Achtzigerjahren eine Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums je Beschäftigten zu verzeichnen (siehe Tabelle A).<sup>2</sup> In den Vereinigten Staaten hingegen beschleunigte sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität im gesamten Dienstleistungsgewerbe im selben Zeitraum verglichen mit den Achtzigerjahren deutlich, wobei es die entsprechende Rate des Eurogebiets übertraf und sich von 1996 bis 2003 weiter erhöhte.<sup>3</sup>

Die Arbeitsproduktivität in den einzelnen Dienstleistungsbranchen des Euroraums entwickelt sich offenbar sehr unterschiedlich. Vor allem im Handel (Groß- und Einzelhandel) fiel das Arbeitsproduktivitätswachstum im Eurogebiet sowohl in den Achtzigerjahren als auch zwischen 1991 und 2003 weit geringer aus als in den Vereinigten Staaten. Seit 1995 hat sich der Abstand zwischen beiden Volkswirtschaften in diesem Bereich deutlich vergrößert. Dies lässt sich zum Teil mit Skaleneffekten erklären. Der Handel ist die Dienstleistungsbranche mit der größten Anzahl an Unternehmen und der geringsten Zahl an Beschäftigten je Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Hinzu kommt, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität in den USA in dieser traditionell arbeitsintensiven Branche in den Achtzigerjahren und im Zeitraum von 1991

1 Weitere Informationen und Analysen zu diesem Thema finden sich in: Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des Europäischen Systems der Zentralbanken, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, April 2006.

2 Siehe EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends, Monatsbericht Juli 2004.

3 Zu beachten ist, dass sich bei der Berechnung des Arbeitsproduktivitätswachstums und der Preisveränderungen im Dienstleistungssektor einige Messprobleme ergeben, die bei der Interpretation der Ergebnisse und bei internationalen Vergleichen berücksichtigt werden sollten.

**Tabelle A Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gesamtwirtschaft		Dienstleistungssektor insgesamt		Handel		Gastgewerbe	
	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>
1981–1990 <sup>1)</sup>	1,83	1,33	0,90	0,61	1,50	1,86	-1,59	-0,30
1991–2003 <sup>2)</sup>	1,28	1,52	0,69	1,57	1,09	3,85	-1,94	0,54
1996–2003 <sup>3)</sup>	0,95	1,75	0,59	2,33	0,71	5,49	-1,62	-0,84

	Verkehr und Nachrichtenübermittlung		Kredit- und Versicherungsgewerbe		Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen		Erbringung von sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen	
	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>
1981–1990 <sup>1)</sup>	2,76	1,72	1,83	-1,06	-0,83	-1,65	-0,17	0,05
1991–2003 <sup>2)</sup>	3,85	2,72	1,60	3,71	-1,35	-0,34	.	-0,37
1996–2003 <sup>3)</sup>	4,32	2,52	2,50	5,16	-2,06	-0,13	-0,01	-0,02

Quellen: STAN-Datenbank der OECD, Datenbank des Groningen Growth and Development Centre, NZBen und EZB-Berechnungen.

- 1) In den aggregierten Angaben für das Euro-Währungsgebiet ist Griechenland nicht enthalten.
- 2) In den aggregierten Angaben für das Euro-Währungsgebiet ist Griechenland nicht enthalten. Irland ist bis 2002 enthalten.
- 3) Irland ist nur bis 2002 enthalten.
- 4) Die Angaben zu allen Sektoren in den Vereinigten Staaten reichen bis 2001.

bis 2003 aus der Einführung neuer Technologien resultierte. Im Euro-Währungsgebiet wurden diese neuen Technologien sechs bis zehn Jahre später als in den Vereinigten Staaten eingeführt.

Auch im Kredit- und Versicherungsgewerbe fiel das Arbeitsproduktivitätswachstum zwischen 1996 und 2003 im Euroraum deutlich schwächer aus als in den Vereinigten Staaten. Diese Differenz liegt hauptsächlich in den mit der Ausübung des Kredit- und Versicherungsgewerbes verbundenen Dienstleistungen (etwa Börsen- und Brokerdienstleistungen, Finanz- und Hypothekenberatungsdiensten usw.) begründet, die in den USA ein höheres Arbeitsproduktivitätswachstum aufweisen. Allerdings war hier in beiden Volkswirtschaften eine beträchtliche Steigerung des Produktivitätsfortschritts zu beobachten. Diese Ergebnisse werden in der Fachliteratur viel diskutiert.<sup>4</sup> Dort kommt man zu dem Ergebnis, dass das Kredit- und Versicherungsgewerbe verglichen mit anderen Dienstleistungsbranchen stärker dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt ist und Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) in diesem Teilsektor breitere Anwendung finden.

Im Gegensatz zu den beiden oben genannten Branchen war das Arbeitsproduktivitätswachstum im Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ im Euro-Währungsgebiet höher als in den Vereinigten Staaten, und zwar sowohl in den Achtzigerjahren als auch zwischen 1991 und 2003. Der Abstand weitete sich im Zeitraum von 1996 bis 2003 noch aus. Die positive Entwicklung in diesem Bereich lässt sich auf den verstärkten Wettbewerb im Euroraum vor allem im Zuge

4 Siehe beispielsweise M. O'Mahony und B. van Ark, EU Productivity Performance Overview, in: M. O'Mahony und B. van Ark (Hrsg.), EU Productivity and Competitiveness: An Industry Perspective, Can Europe Resume the Catching-up Process?, Europäische Kommission, Generaldirektion Unternehmen, Brüssel, 2003.

**Tabelle B Deflator der Wertschöpfung**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gesamtwirtschaft		Dienstleistungssektor insgesamt		Handel		Gastgewerbe	
	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>
1981–1990 <sup>1)</sup>	5,81	4,25	6,27	5,24	6,04	2,96	10,07	6,56
1991–2003 <sup>1)</sup>	2,10	2,12	2,49	2,55	1,93	0,48	4,67	4,39
1996–2003 <sup>2)</sup>	1,64	1,81	1,90	1,94	1,42	-0,87	4,37	5,37

	Verkehr und Nachrichtenübermittlung		Kredit- und Versicherungsgewerbe		Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen		Erbringung von sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen <sup>3)</sup>	
	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>	Euro-Währungsgebiet	Vereinigte Staaten <sup>4)</sup>
1981–1990 <sup>1)</sup>	4,66	3,68	6,29	8,48	6,39	5,89	6,50	6,26
1991–2003 <sup>1)</sup>	0,41	0,76	1,41	4,12	3,12	2,98	2,94	3,77
1996–2003 <sup>2)</sup>	-0,38	0,10	0,46	2,47	2,37	3,10	2,47	3,37

Quellen: STAN-Datenbank der OECD, Datenbank des Groningen Growth and Development Centre, NZBen und EZB-Berechnungen.

1) In den aggregierten Angaben für das Euro-Währungsgebiet sind Griechenland und Irland nicht enthalten.

2) In den aggregierten Angaben für das Euro-Währungsgebiet ist Irland nicht enthalten.

3) Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet reichen bis 2002.

4) Die Angaben zu allen Sektoren in den Vereinigten Staaten reichen bis 2001.

der Liberalisierung des Telekommunikationssektors zurückführen, die wiederum mit einer höheren Produktivität und Ertragskraft aufgrund von Effizienzsteigerungen, Produktinnovationen und der Nutzung von IKT in Verbindung gebracht wird.

## Preisentwicklung

Was die Preisentwicklung angeht, so waren die Veränderungsrate der Wertschöpfungspreise im Dienstleistungssektor insgesamt und in den meisten Dienstleistungsbranchen des Eurogebiets von 1991 bis 2003 gegenüber den Achtzigerjahren rückläufig (siehe Tabelle B), blieben jedoch im Allgemeinen höher als in der Gesamtwirtschaft. Insbesondere im Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ war ein entsprechender Rückgang im Zeitablauf zu beobachten. Dies lässt sich in erster Linie damit begründen, dass der Verkehrs- und Telekommunikationssektor – wie bereits erwähnt – seit der ersten Hälfte der Neunzigerjahre in den meisten Euro-Ländern für den Wettbewerb geöffnet worden ist. Auch im Kredit- und Versicherungsgewerbe und im Handel des Euro-Währungsgebiets schwächte sich die Zunahme der Wertschöpfungspreise deutlich ab. Im Handel war der Rückgang allerdings in den Vereinigten Staaten aufgrund höherer Produktivitätssteigerungen zuletzt sogar noch ausgeprägter.

## Wettbewerb

Verschiedene Erkenntnisse aus der Fachliteratur führen zu dem Schluss, dass Wettbewerb ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Preise im Dienstleistungssektor ist. Generell wurde festgestellt, dass Deregulierung und Liberalisierung zu einem höheren absoluten und relativen Wachstum der Arbeitsproduktivität beitragen. Gleich-

**Tabelle C Gütermarktregulierung <sup>1)</sup>**

	Gütermarktregulierung insgesamt		Branchenspezifische administrative Hindernisse		Einzelhandel		Professionelle Dienstleistungen	
	Stand im Jahr 2003	Veränderung von 1998 bis 2003	Stand im Jahr 2003	Veränderung von 1998 bis 2003	Stand im Jahr 2003	Veränderung von 1998 bis 2003	Stand im Jahr 2003	Veränderung von 1996 bis 2003
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	1,5	-0,7	1,7	-0,5	2,8	-0,3	2,3	-0,3
Vereinigte Staaten	1,0	-0,3	1,0	0,2	2,6	-	1,8	-

Quelle: OECD.

1) Je höher der Index, desto strenger die Regulierung.

2) Einfacher Durchschnitt.

zeitig zeigen die Ergebnisse, dass schärferer Wettbewerb in der Regel einen Abwärtsdruck auf Kosten und Preise ausübt.

An Ersatzindikatoren für den Regulierungsgrad ist abzulesen, dass das regulatorische Umfeld in den Ländern des Euroraums im Zeitverlauf immer wettbewerbsfreundlicher wurde, obwohl die Dienstleistungsmärkte zum Großteil nach wie vor stärker reguliert sind als in den Vereinigten Staaten (siehe Tabelle C: Ein höherer Index weist auf eine strengere Regulierung hin). Die Ergebnisse für die einzelnen Dienstleistungsbranchen sind jedoch unterschiedlich. So waren im Einzelhandel und bei den professionellen Dienstleistungen zwischen Mitte der Neunzigerjahre und 2003 nur geringe Deregulierungsfortschritte auszumachen.

Die Unterschiede im Regulierungsgrad sind zwischen den einzelnen Ländern und Dienstleistungsbranchen nach wie vor beträchtlich. Einige Netzwerkindustrien (Telekommunikation und Luftfahrt) haben sich seit Beginn der Neunzigerjahre dem internationalen Wettbewerb weit geöffnet, wengleich immer noch Spielraum für einen effektiveren Wettbewerb vorhanden ist.<sup>5</sup>

Angesichts der großen und zunehmenden Bedeutung des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet ist es unerlässlich, dessen Entwicklung – einschließlich der Wettbewerbsintensität – sehr genau zu beobachten. Maßnahmen zur Verstärkung des Wettbewerbs auf den Dienstleistungsmärkten können die wirtschaftliche Effizienz erhöhen und die Skaleneffekte vergrößern. Dies würde sowohl ein höheres Niveau als auch eine höhere Rate des Arbeitsproduktivitätswachstums im Dienstleistungsgewerbe begünstigen und wäre einer dynamischen Wirtschaftsentwicklung förderlich. Darüber hinaus können sich derartige Maßnahmen dämpfend auf die relativen Preisänderungen in einigen Dienstleistungsbranchen auswirken und somit auch die Gesamtinflation vorübergehend eindämmen. Insgesamt gesehen würde eine höhere Wettbewerbsintensität im Dienstleistungssektor tendenziell zu effizienteren und flexibleren Dienstleistungsmärkten beitragen, Anpassungsprozesse erleichtern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber ökonomischen Schocks erhöhen.

<sup>5</sup> Siehe R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, Regulatory reforms in selected EU network industries, Occasional Paper Nr. 28 der EZB, 2005.

## Kasten 5

**GRENZÜBERSCHREITENDE ARBEITSKRÄFTEMOBILITÄT IN DER ERWEITERTEN EU**

Die Freizügigkeit der Arbeitnehmer ist eines der Grundprinzipien des Binnenmarktes. Allerdings gelten seit der Erweiterung der EU im Mai 2004 für den Zuzug von Arbeitnehmern aus acht (EU 8) der zehn neuen EU-Mitgliedstaaten (EU 10)<sup>1</sup> in die alten Mitgliedstaaten (EU 15) eine Reihe von temporären Beschränkungen. Diese wurden im Rahmen von Übergangsregelungen von den meisten der EU-15-Mitgliedstaaten, nämlich Belgien, Dänemark, Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal und Finnland, eingeführt.<sup>2</sup> Die Übergangsregelungen sind nach der Formel „2 plus 3 plus 2“ in drei Phasen unterteilt und können für bis zu sieben Jahre gültig bleiben. Die erste, zweijährige Phase endet am 30. April 2006.

Im Februar 2006 verabschiedete die Europäische Kommission eine Mitteilung an den EU-Rat und andere Gemeinschaftsinstitutionen, in der über die Anwendung der Übergangsregelungen berichtet wird.<sup>3</sup> Auf der Grundlage dieses Berichts muss der Rat die Anwendung der Regelungen überprüfen. Nach Abschluss der Überprüfung müssen die EU-15-Mitgliedstaaten der Kommission bis spätestens 30. April 2006 ihre Absichten bezüglich der zweiten Phase der Übergangsregelungen mitteilen. Wird eine solche Mitteilung nicht vorgelegt, gilt ab 1. Mai 2006 das Gemeinschaftsrecht über die Freizügigkeit der Arbeitnehmer. Alle EU-15-Mitgliedstaaten müssen die Bestimmungen des EG-Vertrags zur Freizügigkeit der Arbeitnehmer bis spätestens 30. April 2011 umgesetzt haben.

Der Bericht stellt dem Rat Informationen zum Umfang und zur Struktur der Arbeitsmigration aus den neuen EU-Ländern in die EU-15-Länder zur Verfügung. Die wichtigsten Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

(1) Im ersten Quartal 2005 war der Anteil der EU-10-Arbeitskräfte an der Bevölkerung der EU 15 im erwerbsfähigen Alter relativ gering, wobei die Bandbreite von 0,1 % in Frankreich und den Niederlanden bis zu 1,4 % in Österreich und 2 % in Irland reicht. Tabelle A zeigt auch den Anteil der Arbeitnehmer der EU 10 in den EU-15-Ländern in den Jahren 2003 und 2005. Die höchsten Steigerungen betragen 0,7 Prozentpunkte in Österreich und 0,2 Prozentpunkte im Vereinigten Königreich. Für die EU 15 als Ganzes erhöhte sich der Anteil im genannten Zweijahreszeitraum nur um 0,2 Prozentpunkte, und zahlreiche Arbeitsgenehmigungen wurden lediglich für Kurzzeit- oder Saisonbeschäftigungen erteilt. Die Kommission stellt fest, dass die Immigration aus Nicht-EU-Staaten generell ein bedeutenderes Phänomen ist als die Mobilität innerhalb der EU.

(2) Die sektorale Zusammensetzung und die Qualifikationsstruktur der in den EU-15-Ländern ansässigen EU-10-Bürger legen nahe, dass die Migration aus der EU 10 nicht zur Verdrängung von Arbeitnehmern in der EU 15 geführt hat. Stattdessen spielen sie auf den EU-15-Arbeitsmärkten eher eine komplementäre Rolle, da der Anteil der geringer qualifizierten EU-10-Mi-

1 Für die Freizügigkeit von Arbeitnehmern aus Zypern und Malta gelten keine Beschränkungen.

2 Irland, Schweden und das Vereinigte Königreich haben beschlossen, keine Übergangsregelungen anzuwenden. Allerdings haben Irland und das Vereinigte Königreich den Zugang zu ihren Sozialversicherungssystemen beschränkt.

3 Bericht über die Anwendung der im Beitrittsvertrag 2003 festgelegten Übergangsregelungen (Zeitraum 1. Mai 2004 – 30. April 2006), Mitteilung der Kommission an den Rat, das Europäische Parlament, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, KOM (2006).

**Tabelle A Erwerbstätige Wohnbevölkerung nach Nationalität (2003 und 2005)**

(in % der Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter)

Aufenthaltsland	Nationalität			
	Ausländische Staatsangehörige aus EU-15-Staaten		Ausländische Staatsangehörige aus EU-10-Staaten	
	2003	2005	2003	2005
Belgien	5,4	5,8	0,2	0,2
Dänemark	1,0	1,1	.	.
Deutschland	2,7	2,8	.	0,7
Griechenland	0,2	0,3	0,3	0,4
Spanien	1,1	1,2	0,2	0,2
Frankreich	1,9	1,9	0,1	0,1
Irland	3,4	3,0	.	2,0
Italien	.	.	.	.
Luxemburg	37,2	37,6	0,3	0,3
Niederlande	1,5	1,4	0,1	0,1
Österreich	1,7	1,9	0,7	1,4
Portugal	0,3	0,4	.	.
Finnland	0,3	0,4	0,3	0,3
Schweden	2,2	2,3	0,2	0,2
Vereinigtes Königreich	1,8	1,7	0,2	0,4
EU 15	2,0	2,1	0,2	0,4

Quelle: Europäische Kommission, auf der Grundlage der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat, Q1 2003–2005, Irland Q2 2005.

Anmerkung: Fehlende Angaben aufgrund von nicht belastbaren Daten oder geringen Stichprobenumfängen. Italien ist ausgenommen, da die Daten nicht nach Nationalität aufgeschlüsselt sind. Aggregat für EU 15 ohne Italien und Staatsangehörige der EU 10 ohne Deutschland, Italien und Irland.

granten in den EU-15-Mitgliedstaaten viel niedriger und der Anteil der Arbeitnehmer mit mittlerem Qualifikationsniveau viel höher ist als bei den EU-15-Staatsangehörigen (siehe Tabelle B). Außerdem hat sich die allgemeine sektorale Zusammensetzung der nationalen Arbeitskräfte von 2003 bis 2005 nicht wesentlich verändert.

Die Migration von Arbeitnehmern aus der EU 10 hatte auch einen positiven Effekt auf die Volkswirtschaften in den EU-15-Staaten, da sie Engpässe auf dem Arbeitsmarkt in bestimmten Bereichen abmilderte, die Beschäftigung förderte und die öffentlichen Finanzen verbesserte. Der Bericht stellt fest, dass diejenigen Länder, die die Übergangsregelungen nicht angewandt haben (Irland, Schweden und das Vereinigte Königreich), die Auswirkungen der Migration aus den EU-10-Staaten auf die Arbeitsmärkte der EU optimistisch beurteilen.

**Tabelle B Wohnbevölkerung der EU 15 im erwerbsfähigen Alter nach Nationalität und Bildungsniveau im Jahr 2005**

(in %)

Bildungsniveau	Nationalität			
	Inländer	Ausländische Staatsangehörige aus anderen EU-15-Staaten	Ausländische Staatsangehörige aus EU-10-Staaten	Ausländische Staatsangehörige aus Nicht-EU-Staaten
Niedrig	31	36	21	48
Mittel	46	39	57	35
Hoch	23	25	22	17
Insgesamt	100	100	100	100

Quelle: Europäische Kommission, auf der Grundlage der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat, Q1 2005, Frankreich und Österreich Q2 2005.

Anmerkung: Bildungsniveau: niedrig (Sekundarstufe I), mittel (Sekundarstufe II), hoch (Hochschulabschluss).

(3) Es gibt keinen direkten Zusammenhang zwischen den zeitweiligen Beschränkungen der Arbeitsmigration aus den EU-10-Staaten und dem Ausmaß der Migrationsströme aus diesen Ländern. Allerdings wird argumentiert, dass die Übergangsregelungen sich negativ auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt haben könnten, da sie möglicherweise die Schwarzarbeit gefördert und die Wahl des Ziellands in eine bestimmte Richtung beeinflusst haben.

Trotz dieser Einschätzung haben einige Länder bereits angekündigt, dass sie ihre Übergangsregelungen in der zweiten, dreijährigen Phase beizubehalten beabsichtigen. Dadurch werden sie in der Lage sein, die Migration in ihr Land weiterhin zu regulieren, auch wenn in einem integrierten EU-Markt ein hohes Maß an Arbeitskräftemobilität wünschenswert ist, um die Beschäftigung zu verbessern und eine Anpassung an sich verändernde Nachfragebedingungen zu ermöglichen. Eine ineffiziente Allokation von Arbeitskräften kann längerfristig das Niveau und die Wachstumsrate des Produktionspotenzials negativ beeinflussen und kurzfristig das Wachstumstempo einer Volkswirtschaft drosseln. Außerdem können vor dem Hintergrund eines erweiterten Euro-Währungsgebiets und mangels länderspezifischer Geld- und Wechselkurspolitiken Beschränkungen bezüglich der Migration von Arbeitskräften die Fähigkeit der nationalen Arbeitsmärkte beeinträchtigen, sich bei asymmetrischen Schocks und konjunkturellen Schwankungen effizient anzupassen.

Aus der Perspektive der neuen Mitgliedstaaten kann die Migration von Arbeitskräften eine Reihe von Herausforderungen, aber auch Vorteile mit sich bringen, vor allem auf kurze Sicht. Migrationsströme aus den neuen EU-Mitgliedstaaten können das Angebot an jungen und gebildeten Arbeitnehmern verkleinern. Arbeitskräftemangel (z. B. bei medizinischem Personal) ist in einigen dieser Länder bereits heute ein Anlass zur Sorge. Ob eine gesteigerte grenzüberschreitende Mobilität sich auf die neuen Mitgliedstaaten positiv oder negativ auswirken wird, hängt hauptsächlich davon ab, ob die Arbeitskräftemigration vorwiegend temporär oder permanent ist. Zurückkehrende Migranten können das Wirtschaftswachstum steigern, indem sie im Ausland erworbenes Kapital, Qualifikationen und neue Ideen einbringen und so die vom „Brain Drain“ verursachten anfänglichen Verluste ausgleichen.

Die Mobilitätsbeschränkungen für Arbeitskräfte aus den neuen Mitgliedstaaten gelten nur vorübergehend und müssen spätestens 2011 aufgehoben werden. Allerdings kann die Verzögerung bei der Liberalisierung des Arbeitsmarktes für die EU als Ganzes kostspielig werden, da der optimale Einsatz der Arbeitskräfte in einer Zeit zunehmender Sorgen um Europas internationale Wettbewerbsfähigkeit behindert wird. Die heutigen Arbeitsmigrationsströme von Ost nach West umfassen eine große Zahl von Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen, von denen einige illegal arbeiten. Solche Beschäftigungsverhältnisse enthalten den Immigranten den Schutz von Arbeitsgesetzen vor und verhindern Steuereinnahmen im Gastland. Außerdem wäre es für eine ganze Reihe der talentiertesten und mobilsten Arbeitskräfte aus den neuen Mitgliedstaaten nicht wünschenswert, in die traditionellen Migrationszentren außerhalb Europas gelenkt zu werden, statt in einem anderen EU-Mitgliedstaat eine Beschäftigung aufzunehmen.

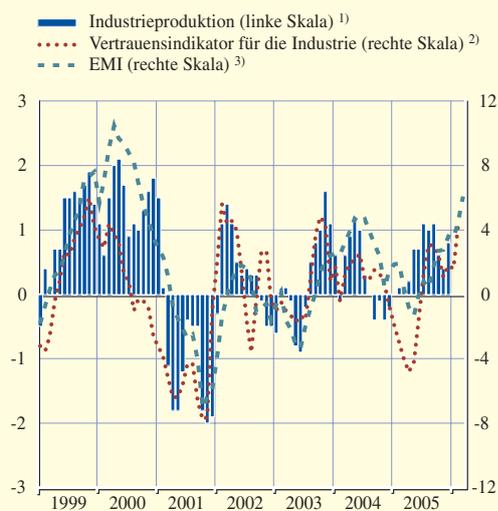
## UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse für das erste Quartal 2006 lassen auf eine Wachstumsbelebung in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor schließen. Was die Industrie betrifft, so sind sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator den jüngsten Veröffentlichungen zufolge gestiegen. Der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe deutete im März im neunten Monat in Folge auf eine Verbesserung der Geschäftslage in der Industrie hin. Der im Berichtsmontat verzeichnete Anstieg des von der Kommission errechneten Vertrauensindikators für die Industrie war bei allen Indexkomponenten (Auftragslage, Produktionserwartungen und Lagerbewertung) zu beobachten, wobei die Zunahme bei der Lagerbewertung am kräftigsten ausfiel. Außerdem stieg er über alle drei industriellen Hauptgruppen (Konsum-, Investitions- und Vorleistungsgüterproduzenten) hinweg. Der Vertrauensindikator für die Industrie ist mittlerweile auf seinen höchsten Stand seit über fünf Jahren geklettert. Aus Umfragen gewonnene Indikatoren können zwar mitunter von der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung abweichen, haben aber in den vergangenen Jahren nützliche Informationen für die Konjunkturanalyse geliefert. Insbesondere lassen sich die gegenwärtig positiven Vertrauensindikatoren für die Industrie so interpretieren, dass die Industriekonjunktur seit dem zweiten Quartal 2005 einem konstanten Aufwärtstrend folgt (siehe Abbildung 24).

Mit Blick auf den Dienstleistungssektor zeichnen der EMI wie auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator ein positives Bild von der Entwicklung zu Jahresbeginn. Der EMI-Teilindex für die Dienstleistungsbranche blieb im März auf dem Stand des Vormonats, in dem der höchste Wert seit über fünf Jahren verzeichnet worden war. Der Vertrauensindikator für die Dienstleistungsbranche blieb im März auf dem Stand des Vormonats, in dem der höchste Wert seit über fünf Jahren verzeichnet worden war. Der Vertrauensindikator für die Dienstleistungsbranche blieb im März auf dem Stand des Vormonats, in dem der höchste Wert seit über fünf Jahren verzeichnet worden war.

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)

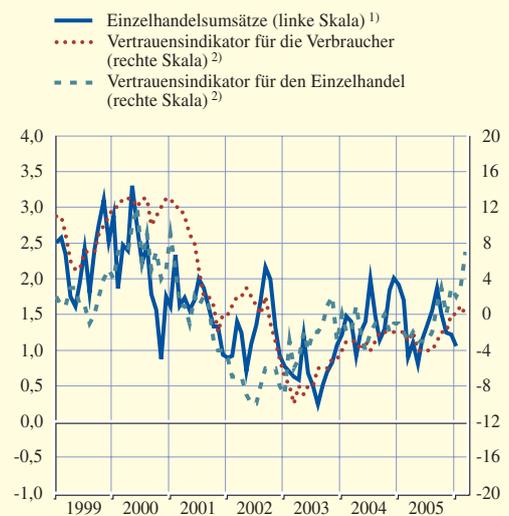


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

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

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

(Monatswerte)



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

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

ensindikator für den Dienstleistungssektor stieg im Berichtsmonat leicht an und war damit geringfügig höher als im Schlussquartal 2005.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Den verfügbaren Informationen zufolge zog das Wachstum der privaten Konsumausgaben Anfang 2006 nach einer verhaltenen Entwicklung im Schlussquartal 2005 wieder an. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel des Eurogebiets nahm im Februar gegenüber dem Vormonat zwar um 0,2 % ab, hatte sich aber im Januar um 0,5 % erhöht. Der Rückgang im Februar hing mit dem gesunkenen Absatz von Nahrungsmitteln zusammen, der teilweise durch eine Zunahme bei den übrigen Produkten ausgeglichen wurde. Im Dreimonatszeitraum bis Februar stieg der Index der Einzelhandelsumsätze jedoch an. Die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum gingen im Februar um 0,5 % zurück. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt bedeutet die jüngste Entwicklung einen Rückgang um 0,8 %. Bei der Interpretation dieser Daten ist allerdings zu beachten, dass ihre kurzfristige Entwicklung recht volatil sein kann.

Da sich die Erwartungen bezüglich der Arbeitsmarktlage verschlechterten, trübte sich die Stimmung der Verbraucher im März leicht ein und lag somit wieder auf ihrem langfristigen Durchschnittsniveau. Gleichzeitig fiel die Beurteilung der Ersparnisbildung etwas optimistischer aus, was auf die Erwartung von Geldvermögenszuwächsen hinweist. Die allgemeine Wirtschaftslage wurde jedoch etwas negativer eingeschätzt. Da die Zuversicht im Einzelhandel weiter gestiegen ist, deuten die jüngsten Daten insgesamt auf eine etwas kräftigere Zunahme der privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2006 hin (siehe Abbildung 25).

## 4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten verfügbaren Daten lassen darauf schließen, dass sich die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet weiter allmählich aufhellt. Seit dem vergangenen Sommer ist sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor eine Verbesserung der tatsächlichen und der erwarteten Beschäftigungssituation zu beobachten.

#### ARBEITSLOSIGKEIT

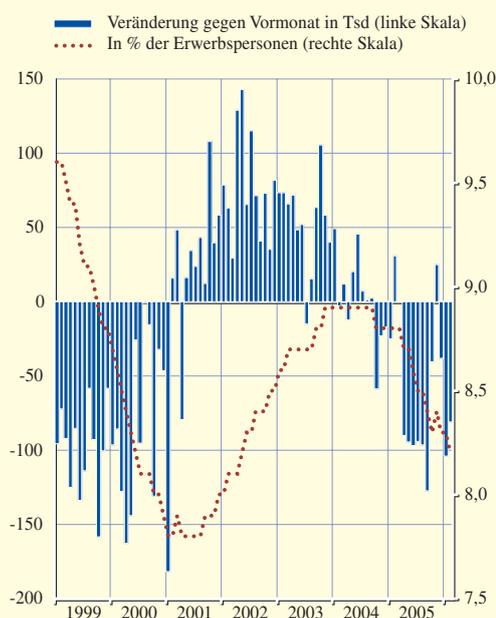
Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Februar 2006 bei 8,2 % gegenüber 8,3 % im Januar (siehe Abbildung 26). Die Zahl der Arbeitslosen ging im dritten Monat in Folge zurück. Die aktuellen Daten zur Arbeitslosigkeit lassen im Verbund mit anderen Angaben zur tatsächlichen und erwarteten Beschäftigungsentwicklung eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage erkennen.

#### BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nahm im dritten Jahresviertel 2005 um 0,3 %

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

gegenüber dem Vorquartal zu (siehe Tabelle 7), nachdem sie im ersten Quartal um 0,1 % und im zweiten um 0,2 % gestiegen war (der Wert für das zweite Vierteljahr wurde um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert). Der Zuwachs im dritten Quartal war hauptsächlich auf die Entwicklung im Dienstleistungssektor, vor allem im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“, zurückzuführen. In der Industrie nahm die Beschäftigung im dritten Quartal um 0,1 % zu.

Die Umfragen der Europäischen Kommission wie auch der EMI für das verarbeitende Gewerbe deuten auf eine positive Entwicklung zu Jahresbeginn 2006 hin. Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie sind gemäß der Branchenumfrage der Europäischen Kommission im März im zweiten Monat in Folge deutlich gestiegen, was mit dem seit Mitte 2005 insgesamt zu beobachtenden Aufwärtstrend im Einklang steht. Darüber hinaus übertrafen die aus dem EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe abzulesenden Beschäftigungserwartungen im März die Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die eine unveränderte Beschäftigungslage anzeigt. Im Dienstleistungssektor ist die Aufhellung der Beschäftigungserwartungen noch deutlicher erkennbar: Hier weisen sowohl der EMI als auch die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission seit Sommer 2005 einen ungebrochenen Aufwärtstrend aus. Der Branchenumfrage der Kommission zufolge sind auch die Erwartungen zur Beschäftigung im Baugewerbe im März gestiegen und haben den höchsten Stand seit mehr als fünf Jahren erreicht.

Über die vergangenen zehn Jahre betrachtet weist der Euroraum trotz eines geringeren realen Produktionswachstums eine ähnliche Beschäftigungsentwicklung wie die Vereinigten Staaten auf. Dies steht im Einklang mit Schätzungen, denen zufolge die strukturelle Arbeitslosenquote des Eurogebiets in diesem Zeitraum gesunken ist. Kasten 6 enthält eine vergleichende Analyse der Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit 1995.

Kasten 6

**VERGLEICH DER BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN SEIT 1995**

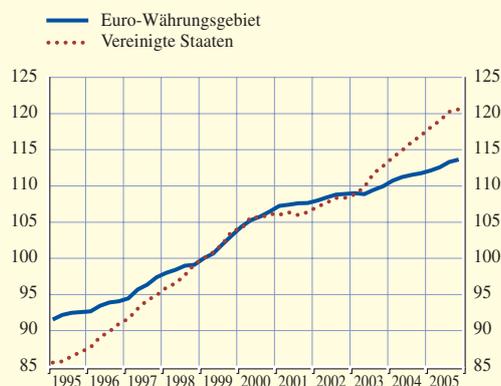
Obwohl das Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren im Hinblick auf die konjunkturelle Dynamik schlechter als die Vereinigten Staaten abgeschnitten hat, weisen beide Wirtschaftsräume im Durchschnitt eine ähnliche Beschäftigungsentwicklung auf. Dies könnte darauf hindeuten, dass das Beschäftigungswachstum im Euroraum neben der konjunkturellen Entwicklung auch gewisse strukturelle Verbesserungen am Arbeitsmarkt widerspiegelt. Tatsächlich lassen zahlreiche Schätzungen darauf schließen, dass sich die strukturelle Arbeitslosenquote im Eurogebiet zwar nach wie vor auf einem hohen Niveau befindet, aber seit 1995 gesunken ist.<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten wird die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet seit 1995 mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen.

Von 1995 bis 2005 betrug die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP gegenüber dem Vorquartal in den Vereinigten Staaten 0,8 %, verglichen mit 0,5 % im Eurogebiet (siehe Abbildung A). Gleichwohl war in beiden Wirtschaftsräumen in dieser Zeit ein ähnliches Beschäftigungswachstum (durchschnittlich 0,3 % gegenüber dem Vorquartal) zu verzeichnen; im Euroraum wurden etwa 16 Millionen und in den USA rund 17 Millionen Arbeitsplätze geschaffen.

Trotz dieser insgesamt vergleichbaren Beschäftigungsentwicklung waren im Betrachtungszeitraum zeitweise Abweichungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen zu beobachten (siehe Abbildung B). Im Einklang mit der jeweiligen Konjunktorentwicklung war der Beschäftigungsanstieg in den Vereinigten Staaten bis 1998 höher als im Euroraum. In den darauf folgenden zwei Jahren nahm die Beschäftigung in beiden Regionen mit ungefähr der gleichen Rate zu. Von 2000 bis 2003 wuchs die Beschäftigung im Euroraum jedoch mit einer Quartalsrate von durch-

**Abbildung A Entwicklung des realen BIP im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

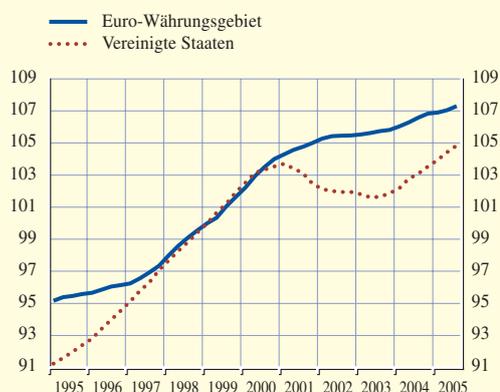
(Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand von Daten der Europäischen Kommission.

**Abbildung B Entwicklung der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand von Daten der Europäischen Kommission.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet in einer längerfristigen Betrachtung, Kasten 6, Monatsbericht August 2005.

schnittlich 0,25 % (kumuliert rund 3,5 %), wohingegen sich das vierteljährliche Beschäftigungswachstum in den Vereinigten Staaten auf durchschnittlich nahezu null belief (und in kumulierter Rechnung um 0,7 % zurückging). Seit 2004 hat sich das Beschäftigungswachstum in den Vereinigten Staaten deutlich beschleunigt (und in den vergangenen zwei Jahren eine durchschnittliche Quartalsrate von 0,4 % erreicht), wohingegen es sich im Eurogebiet etwas verlangsamt hat (und zwar auf eine durchschnittliche Rate von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal).<sup>2</sup>

In den letzten Jahren wich die Beschäftigungsentwicklung in den Vereinigten Staaten – anders als im Euroraum – also deutlich von der allgemeinen Konjunkturentwicklung ab. Dies kam im Wachstum der Arbeitsproduktivität<sup>3</sup> zum Ausdruck, das von 2000 bis 2005 in den Vereinigten Staaten insgesamt deutlich über dem des Euro-Währungsgebiets lag (siehe Abbildung C).

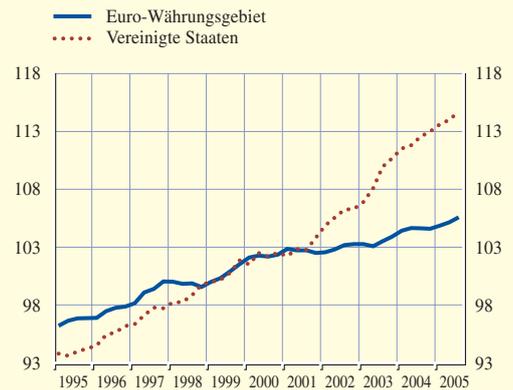
Es ist schwer zu beurteilen, ob die beobachteten Unterschiede in der Entwicklung der Arbeitsproduktivität die Ursache oder die Folge der unterschiedlichen Beschäftigungsentwicklung waren. Allerdings trug der trendmäßige Anstieg der Arbeitsproduktivität in den USA, der durch einen effizienteren Einsatz des in den Neunzigerjahren kumulierten IT-Kapitals gestützt wurde, offenbar erheblich zu den Unterschieden beim Beschäftigungswachstum bei.

Im Euro-Währungsgebiet ist die Beschäftigung in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Dies kann mit der anhaltenden Reallohnzurückhaltung zusammenhängen, aber auch die in einigen Euro-Ländern erzielten Fortschritte bei den Arbeitsmarktreformen widerspiegeln. Einige dieser Reformen zielten speziell auf eine höhere Erwerbsbeteiligung ab.<sup>4</sup> Allerdings könnten gerade die Maßnahmen, die zu einer höheren Erwerbsbeteiligung führten, vorübergehend auch das Produktivitätswachstum verringert haben. In den letzten Jahren wurde die aktive Arbeitsmarktpolitik stärker auf benachteiligte Gruppen ausgerichtet, was eine Zunahme der Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitskräfte (mit potenziell geringerer Produktivität) zur Folge hatte. Die schwächere Produktivität im Euroraum ist jedoch auch Ausdruck anderer Faktoren wie der relativ geringen Nutzung neuer, produktivitätssteigernder Technologien.<sup>5</sup>

Mit Blick auf die Zukunft steht der Euroraum vor der Herausforderung, sowohl den Arbeitseinsatz als auch das Wachstum der Arbeitsproduktivität zu steigern. Ein optimales Zusammenspiel dieser beiden Faktoren kann auf längere Sicht zu einem höheren Potenzialwachstum bei-

**Abbildung C Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand von Daten der Europäischen Kommission.

2 Eine Analyse der Beschäftigung gemessen an der Anzahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden ergibt ein sehr ähnliches Bild, obwohl der Unterschied zwischen dem Euroraum und den USA nach dem Jahr 2000 weniger ausgeprägt ist.

3 Die Arbeitsproduktivität errechnet sich hier aus dem realen BIP geteilt durch die Anzahl der Beschäftigten.

4 Einzelheiten zu den beispielsweise in Deutschland und Frankreich eingeführten Arbeitsmarktreformen finden sich in: EZB, Länderspezifische Einflüsse auf die jüngste Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2006, sowie in: S. Nickell, Labour Market Institutions and Unemployment in OECD Countries, *CESifo DICE Report* 1, Nr. 2, 2003, S. 13–26.

5 Siehe auch EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet, Kasten 9, Monatsbericht März 2005.

tragen. In dieser Hinsicht sind Reformen zur Förderung der Produktivität (z. B. Maßnahmen, die auf offene und wettbewerbsfähige Gütermärkte, einen höheren Bildungsstand, mehr Innovationen und eine verstärkte Nutzung produktivitätssteigernder Technologien abzielen) im Eurogebiet erforderlich, um die Voraussetzungen für ein solides zukünftiges Wirtschaftswachstum zu schaffen.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Den jüngsten verfügbaren Informationen zufolge war der Rückgang des realen BIP-Wachstums im Schlussquartal 2005 sehr wahrscheinlich vorübergehender Natur und zum Teil auf eine Korrektur des unerwartet kräftigen Wachstums im vorangegangenen Quartal zurückzuführen. Die jüngsten Verbesserungen der Konjunkturindikatoren wie etwa des Verbraucher- und des Unternehmervertrauens lassen auf eine Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität im laufenden Jahr schließen. Diese Einschätzung eines anhaltenden Wachstums steht im Einklang mit den Prognosen internationaler und privater Organisationen und deckt sich überdies mit den aktuellen, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, die im März veröffentlicht wurden. Auf kürzere Sicht scheinen die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, ausgewogen zu sein. Längerfristig ergeben sich jedoch vor allem aus den bestehenden weltweiten Ungleichgewichten und den Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung nach wie vor Risiken.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Im März und Anfang April 2006 wertete der Euro auf breiter Basis auf und legte gegenüber den meisten Währungen im Index seines nominalen effektiven Wechselkurses zu. Die Festigung des Euro vollzog sich vor dem Hintergrund wieder wachsender Besorgnis am Markt über das zunehmende außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der Vereinigten Staaten und sich aufhellender Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet.

#### US-DOLLAR/EURO

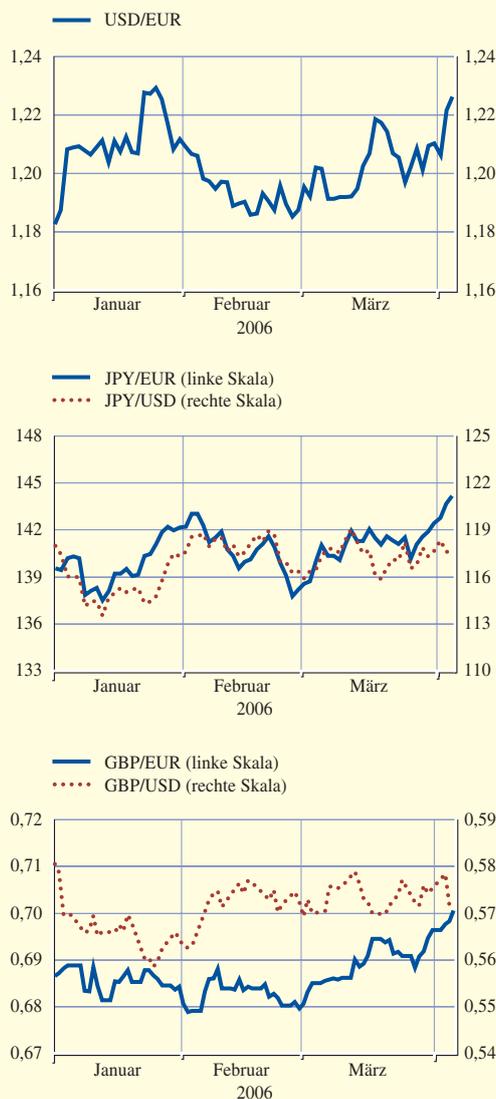
Nach einem Rückgang im Februar 2006 erholte sich der Euro im März und Anfang April unter gewissen Schwankungen gegenüber dem US-Dollar (siehe Abbildung 27). Der Kursanstieg des Euro in der ersten Märzhälfte war in erster Linie eine Reaktion darauf, dass bei den Marktteilnehmern das US-Leistungsbilanzdefizit, das sich im Schlussquartal 2005 auf 7 % des BIP ausgeweitet hatte, wieder stärker in den Blickpunkt rückte. In der zweiten Monatshälfte scheint der Dollar jedoch zeitweise von veränderten Markterwartungen in Bezug auf den künftigen geldpolitischen Kurs in den USA gestützt worden zu sein. Gegen Ende des Berichtszeitraums verliehen Hinweise auf eine Besserung des Geschäftsklimas im Euroraum, die etwa aus Umfragen zum Unternehmervertrauen abzulesen waren, dem Euro erneuten Auftrieb. Aufgrund dieser gegenläufigen Faktoren lag der Euro am 5. April bei 1,23 USD und damit 3,3 % über seinem Kurs von Ende Februar und 1,4 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro gewann im März und Anfang April auch in Relation zum japanischen Yen an Wert. Die Bekanntmachung der Bank von Japan vom 9. März, dass sie ihre bisherige Politik der quantitativen Lockerung aufgeben werde, hatte anscheinend keinen größeren Einfluss auf den Euro/Yen-Wechselkurs. Dafür gaben aber offensichtlich die Markterwartung, dass der Zinsvorsprung des Eurogebiets anhalten werde, und positive Nachrichten über die konjunkturellen Aussichten des Eurogebiets dem Euro in dieser Zeit Auftrieb. Am 5. April kostete der Euro 144,2 JPY und lag somit 4,3 % über seiner Notierung von Ende Februar und 5,3 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 27).

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

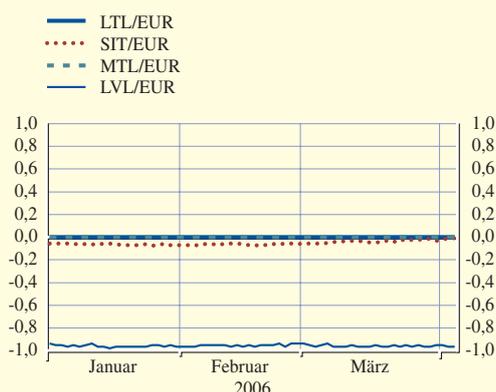
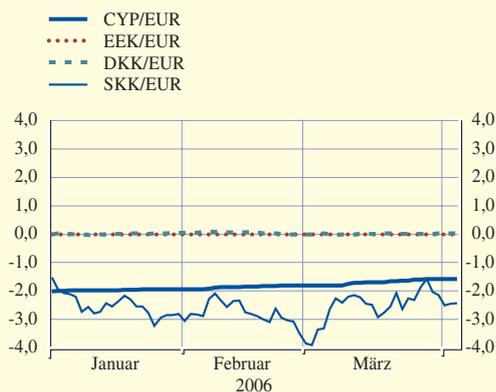
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 28 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  $\pm 15\%$ .

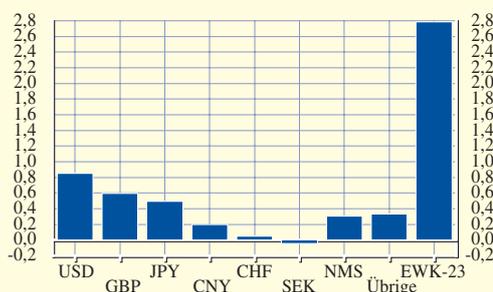
Abbildung 29 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



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

28. Februar bis 5. April 2006  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.  
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln 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.

## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Die meisten der am WKM II teilnehmenden Währungen blieben stabil und wurden nach wie vor zu oder nahe bei ihren jeweiligen Leitkursen gehandelt (siehe Abbildung 28). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, die um 1,1 % fiel und sich damit wieder stärker ihrem Leitkurs annäherte und am 5. April 2,4 % über ihrer Parität im WKM II bewertet war. Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so zog der Euro gegenüber dem Pfund Sterling leicht an. Am 5. April notierte er bei 0,70 GBP bzw. 3,1 % über seinem Wert von Ende Februar und 2,5 % über seinem Durchschnittswert im vergangenen Jahr. Zur schwedischen Krone gab der Euro dagegen um 1 % nach. Im Verhältnis zu den Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten legte der Euro zu, möglicherweise weil die weltweite Nachfrage nach Anlagen in den Schwellenländern angesichts der steigenden Renditen von Anlagen in reiferen Volkswirtschaften nachließ. Beson-

ders ausgeprägt war der Kursgewinn des Euro zum ungarischen Forint und zum polnischen Zloty (+5,1 % bzw. +4,9 %), da die Bedenken der Marktteilnehmer wegen der binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in Ungarn und der politischen Unsicherheit in Polen offenbar ihren Tribut forderten.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende Februar bis zum 5. April verlor der Euro im Verhältnis zur norwegischen Krone um 1,7 % an Wert, während er zum Schweizer Franken um 0,8 %, zum kanadischen und australischen Dollar um 5,2 % bzw. 5,4 % sowie auch gegenüber verschiedenen asiatischen Währungen aufwertete.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 5. April lag der nominale effektive Außenwert des Euro, gemessen gegenüber den Währungen von 23 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 2,8 % über seinem Niveau von Ende Februar und in der Nähe seines Durchschnitts im Jahr 2005 (siehe Abbildung 29). Kasten 7 untersucht aus historischer Sicht den Gleichlauf der in die Berechnung des effektiven Euro-Wechselkurses eingehenden Währungen mit dem Euro und dem US-Dollar.

#### Kasten 7

##### WIE STARK IST DER GLEICHLAUF WICHTIGER WÄHRUNGEN?

Seit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems Anfang der Siebzigerjahre schwanken die Wechselkurse, und zwar oft in unvorhersehbarer Weise. Allerdings legt eine genaue Beobachtung des Wechselkursverhaltens den Schluss nahe, dass einige Währungen sich möglicherweise systematisch im Gleichlauf bewegen. So ist oft zu beobachten, dass der Schweizer Franken und der Euro gegenüber dem US-Dollar einen engen Gleichlauf aufweisen, während sich andererseits der kanadische Dollar und der US-Dollar historisch gesehen gegenüber dem Euro tendenziell in ähnliche Richtungen bewegen. Im Ergebnis weist der Wechselkurs des Schweizer Franken beispielsweise gegenüber dem Euro eine weit geringere Volatilität auf als gegenüber dem US-Dollar, während für den kanadischen Dollar das Gegenteil gilt. Anders ausgedrückt: Einige frei schwankende Währungen bewegen sich möglicherweise systematisch im Gleichlauf und weisen gegenüber verschiedenen Währungen sehr unterschiedliche Volatilitätsniveaus auf.

Eine Möglichkeit, den Grad an Gleichlauf von Währungen zu messen, besteht darin, die Elastizität gegenüber den Bewegungen des Dollar und des Euro zu berechnen, wobei eine dritte Währung als Bezugsgröße verwendet wird. Nimmt man den japanischen Yen als Referenzwährung, so lässt sich die folgende Regression schätzen:

$$\Delta \ln(e_{\text{¥}/\text{x},t}) = \alpha + \beta \Delta \ln(e_{\text{¥}/\text{€},t}) + \gamma \Delta \ln(e_{\text{¥}/\text{\$},t}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

wobei  $e_{\text{¥}/\text{x},t}$  der Wechselkurs von Währung x ist, deren Verhältnis zum Euro und zum US-Dollar berechnet werden soll. Der Koeffizient  $\beta$  zeigt die Reagibilität der Währung gegenüber Änderungen des Euro-Wechselkurses an. Je näher dieser Koeffizient bei 1 liegt, desto stärker

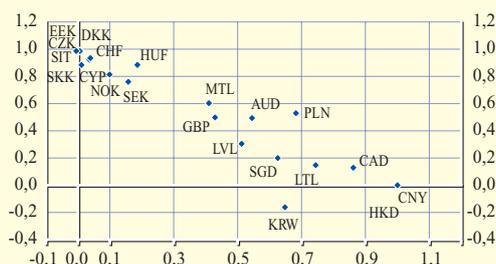
1 Ein Koeffizient nahe bei 1 heißt nicht unbedingt, dass der Wechselkurs gegenüber dem Euro (oder dem US-Dollar) im Beobachtungszeitraum stabil war. Ein solches Maß für die „Stabilität“ liefert vielmehr der Determinationskoeffizient (oder  $R^2$ ) der geschätzten Regression; dieser zeigt an, welcher Anteil der Variabilität des fraglichen Wechselkurses durch die Wechselkurse der Bezugs-währung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar „erklärt“ werden kann. Tatsächlich wurden für die dänische Krone, die estnische Krone, den Hongkong-Dollar und den chinesischen Renminbi  $R^2$ -Werte sehr nahe bei 1 beobachtet.

Reagibilität gegenüber Bewegungen des Euro und des US-Dollar

(Monatswerte)

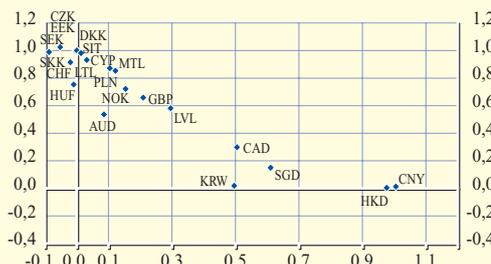
Januar 1999–August 2002

x-Achse: Reagibilität gegenüber dem US-Dollar  
y-Achse: Reagibilität gegenüber dem Euro



September 2002–März 2006

x-Achse: Reagibilität gegenüber dem US-Dollar  
y-Achse: Reagibilität gegenüber dem Euro



Quelle: Berechnungen von Experten der EZB.

ist der Gleichlauf der Währung x mit dem Euro.<sup>1</sup> Die gleiche Interpretation gilt für  $\gamma$ : Je näher dieser Koeffizient bei 1 liegt, desto stärker ist der Gleichlauf der Währung x mit dem Dollar. Wenn man Gleichung (1) über Kleinste-Quadrate-Verfahren für den Euro gegenüber den Währungen der 23 wichtigsten Handelspartner des Euroraums), erhält man Schätzwerte von  $\beta$  und  $\gamma$  für alle diese Währungen.

Der Beobachtungszeitraum von Januar 1999 bis März 2006 wurde in der Mitte geteilt, und Gleichung (1) wurde für beide Teil-Zeiträume geschätzt. Die Abbildung zeigt einen relativ starken Gleichlauf zwischen dem Euro und den meisten anderen europäischen Währungen in

Reagibilität der Währungen gegenüber Bewegungen des Euro-Wechselkurses

		Jan. 99 – Aug. 02	Sept. 02 – März 06	Veränderung des Koeffizienten
Australischer Dollar	AUD	0,49	0,54	0,04
Kanadischer Dollar	CAD	0,13	0,30	0,17
Schweizer Franken	CHF	0,92	0,91	-0,01
Chinesischer Renminbi	CNY	0,00	0,01	0,01
Zypern-Pfund	CYP	0,93	0,93	0,00
Tschechische Krone	CZK	1,06	1,03	-0,04
Dänische Krone	DKK	0,99	1,00	0,01
Estnische Krone	EEK	0,99	1,00	0,01
Pfund Sterling	GBP	0,50	0,66	0,16
Hongkong-Dollar	HKD	0,00	0,00	0,00
Ungarischer Forint	HUF	0,88	0,75	-0,13
Koreanischer Won	KRW	-0,16	0,02	0,18
Litauischer Litas	LTL	0,15	1,00	0,85
Lettischer Lats	LVL	0,30	0,58	0,28
Maltesische Lira	MTL	0,60	0,87	0,27
Norwegische Krone	NOK	0,81	0,72	-0,09
Polnischer Zloty	PLN	0,53	0,85	0,32
Schwedische Krone	SEK	0,76	1,04	0,28
Singapur-Dollar	SGD	0,20	0,15	-0,05
Slowenischer Tolar	SIT	0,99	0,98	-0,01
Slowakische Krone	SKK	0,88	0,99	0,11

Anmerkung: Die Daten in den ersten beiden Spalten zeigen die Reagibilität der jeweiligen Währung gegenüber Bewegungen des Euro-Wechselkurses in jedem Zeitraum an (Koeffizient  $\beta$  in Gleichung 1). Die Zahlen in der letzten Spalte zeigen die Veränderung der Reagibilitätskoeffizienten zwischen den beiden Perioden an.

beiden Teil-Zeiträumen.<sup>2</sup> Dagegen bewegen sich die im EWK-23 enthaltenen asiatischen Währungen sowie der kanadische Dollar tendenziell in viel engerem Gleichlauf mit dem US-Dollar. Der Kurs des Pfund Sterling tendiert seit der Einführung des Euro im Durchschnitt zwischen den Wechselkursveränderungen des Euro und des US-Dollar.

Die Tabelle zeigt die Entwicklung der Reagibilität der Währungen gegenüber Bewegungen des Euro. Es wird ersichtlich, dass bei den meisten Währungen das Ausmaß des Gleichlaufs in beiden Teil-Zeiträumen weitgehend unverändert geblieben ist. Dennoch hat sich in einigen Fällen der Gleichlauf zum Euro im späteren Zeitraum verstärkt. Dies ist vor allem beim litauischen Litas der Fall, nachdem Litauen im Jahr 2002 sein Currency-Board-System vom US-Dollar auf den Euro umstellte. Auch beim polnischen Zloty, der schwedischen Krone, dem lettischen Lats, der maltesischen Lira und dem Pfund Sterling ist das der Fall. Allerdings blieb der Grad an Gleichlauf zwischen dem Pfund Sterling und dem Euro in den letzten Jahren auch geringer als bei den meisten anderen europäischen Währungen. Bei der norwegischen Krone und dem ungarischen Forint nahm der Gleichlauf mit dem Euro im späteren Zeitraum ab.

<sup>2</sup> Bei diesen Schätzungen ist zu berücksichtigen, dass sie mit statistischer Unsicherheit behaftet sind.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Nach den neuesten Zahlungsbilanzdaten war im Dreimonatsdurchschnitt bis Januar 2006 ein solides Wachstum des Werts der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets und der Ausfuhren in diese Länder zu verzeichnen. Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz schloss dabei im Januar mit einem Defizit von 30,2 Mrd € ab, verglichen mit einem Überschuss von 39,1 Mrd € im Jahr zuvor. Diese Vorzeichenumkehr spiegelte vor allem einen Rückgang des Warenhandelsüberschusses wider, der auf das steigende Defizit in der Ölhandelsbilanz infolge der höheren Ölpreise zurückzuführen war. In der Kapitalbilanz ergaben sich im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2006 zusammengenommen Nettokapitalabflüsse von 14,4 Mrd €, die durch rückläufige Anlagen in Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets und den zunehmenden Erwerb von ausländischen Dividendenwerten durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet verursacht wurden.*

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nach einem schwächeren Zuwachs im vierten Quartal 2005 lassen die neuesten Zahlungsbilanzdaten ein solides Wachstum der Einfuhren und Ausfuhren erkennen. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt sowohl der Einfuhr- als auch der Ausfuhrwerte von Waren und Dienstleistungen übertraf im Januar 2006 die entsprechenden Zahlen vom Oktober 2005 um jeweils 2,3 % (siehe Abbildung 30). Hierin spiegelt sich ein mit 4,1 % bzw. 3,3 % robustes Wachstum der wertmäßigen Warenimporte und -exporte wider, während sich der Dienstleistungshandel deutlich schwächer entwickelte und die Ausgaben und Einnahmen im gleichen Zeitraum sogar um 3,7 % bzw. 0,9 % sanken (siehe Tabelle 8).

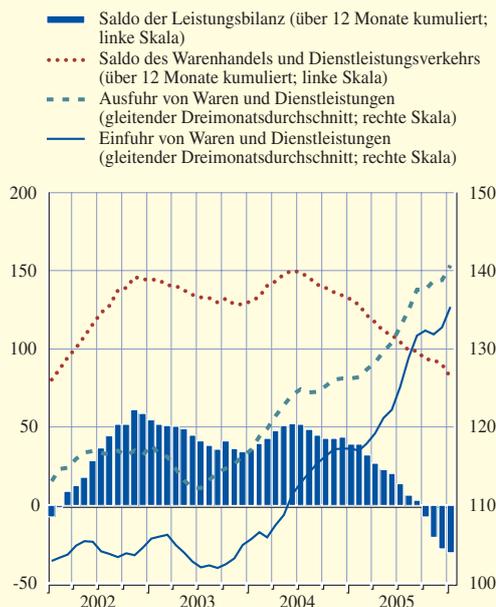
Die Aufschlüsselung des Warenhandels mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen (die bis Dezember 2005 vorliegt) zeigt, dass das schwächere Wachstum der Warenausfuhrwerte im vierten Quartal des vergangenen Jahres überwiegend dem langsameren Anstieg der Ausfuhrvolumen zuzuschreiben war, deren Vorquartalsänderungsrate sich von 4,1 % im dritten Vierteljahr auf 0,4 % im vierten Quartal verringerte (siehe Abbildung 31). Maßgeblich

hierfür waren anscheinend eine Korrektur des im dritten Quartal ungewöhnlich kräftigen Exportwachstums und besonders schwache Daten für den Monat Oktober, in dem die Exportvolumen um 3,0 % gegenüber September schrumpften. Die wieder stärkere Ausweitung der Exportvolumen im November und Dezember deutet allerdings darauf hin, dass die Ausfuhren einem beständigen Aufwärtstrend folgen, der durch die günstige weltweite Nachfragesituation untermauert wird. Die Ausfuhrpreise des Eurogebiets (gemessen anhand von Durchschnittswertindizes) zogen im vierten Quartal leicht an und setzten damit den allmählichen Anstieg fort, der seit der ersten Jahreshälfte 2004 zum Teil wegen der ölpreisbedingt höheren Kosten zu verzeichnen ist.

Das schwächere Wachstum der Wareneinfuhrwerte im Schlussquartal 2005 hing teilweise mit der geringeren Verteuerung der Importe zusammen, die in erster Linie dem Ölpreisrückgang im gleichen Zeitraum zu verdanken war

Abbildung 30 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; saisonbereinigte Werte; soweit nicht anders angegeben)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2005 Dez.	2006 Jan.	2005 April	2005 Juli	2005 Okt.	2006 Jan.	2005 Jan.	2006 Jan.
<b>Leistungsbilanz</b>	-4,4	-3,3	1,7	-0,8	-5,3	-5,7	39,1	-30,2
Saldo des Warenhandels	2,3	-0,2	6,7	5,5	2,8	2,0	102,1	50,7
Ausfuhr	108,0	108,2	97,1	100,7	104,5	107,9	1 131,1	1 231,0
Einfuhr	105,7	108,4	90,5	95,2	101,8	106,0	1 029,1	1 180,3
Saldo der Dienstleistungen	3,7	2,2	2,4	2,2	2,5	3,3	29,8	31,5
Einnahmen	31,9	33,2	31,2	32,1	33,1	32,8	362,2	387,4
Ausgaben	28,1	31,0	28,7	29,9	30,6	29,4	332,3	356,0
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-3,9	-0,4	-2,9	-4,0	-5,1	-4,8	-32,8	-50,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,5	-4,9	-4,5	-4,4	-5,4	-6,3	-59,9	-61,9
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	-36,2	-12,3	-1,2	19,4	5,5	-19,1	22,1	13,7
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-19,0	-33,1	-4,7	36,3	-3,2	-33,2	3,1	-14,4
Direktinvestitionen	-5,3	5,1	-7,0	-27,9	-6,8	-4,4	-48,2	-138,2
Wertpapieranlagen	-13,8	-38,2	2,4	64,2	3,6	-28,9	51,3	123,9
Dividendenwerte	31,8	-8,2	-16,0	53,2	4,9	5,6	39,2	143,0
Schuldverschreibungen	-45,6	-29,9	18,4	11,0	-1,3	-34,4	12,1	-19,1
Anleihen	-18,0	-38,6	7,4	10,1	-12,2	-24,1	39,3	-56,5
Geldmarktpapiere	-27,5	8,7	11,0	0,9	10,9	-10,3	-27,2	37,4

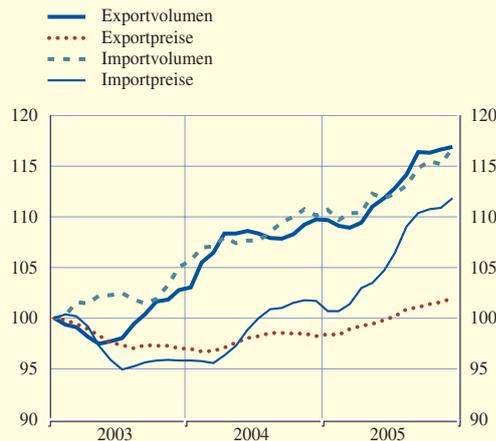
Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

**Abbildung 31** Warenausfuhr und -einfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

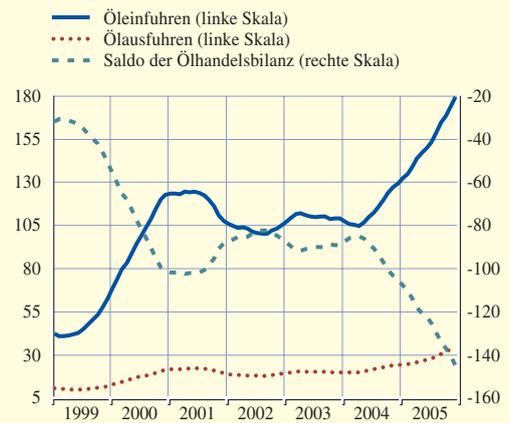
(Indizes: Januar 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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

**Abbildung 32** Öleinfuhren, Ölausfuhren und Ölhandelsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



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

(siehe Abbildung 31). Die Abschwächung des Wachstums der Einfuhrvolumen (von 2,7 % im dritten auf 1,7 % im vierten Quartal 2005) dürfte indessen darauf zurückgehen, dass die Inlandsnachfrage im letzten Jahresviertel verhaltener zunahm.

Längerfristig betrachtet, wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis Januar 2006 ein Defizit von 30,2 Mrd € (rund 0,4 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 39,1 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) im Vorjahr. Ausschlaggebend für diesen Vorzeichenwechsel in der Leistungsbilanz waren insbesondere eine Abnahme des Warenhandelsüberschusses um 51,4 Mrd € und – in geringerem Maße – ein Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 17,7 Mrd €. Die Salden der Dienstleistungsbilanz und bei den laufenden Übertragungen veränderten sich hingegen insgesamt kaum.

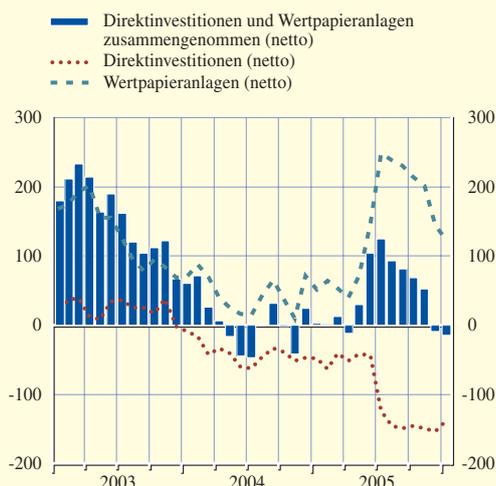
Der Rückgang des über zwölf Monate kumulierten Überschusses im Warenhandel auf weniger als die Hälfte seines Vorjahrs werts (von 102,1 Mrd € im Januar 2005 auf 50,7 Mrd € im Januar 2006) beruht fast ausschließlich auf den ölpreisbedingt höheren Ölimportkosten. Abbildung 32 verdeutlicht den im Vergleich zu den Öleinfuhren wesentlich geringeren Umfang der Ölausfuhren des Euro-Währungsgebiets, die überwiegend aus Mineralölerzeugnissen bestehen. Im vergangenen Jahr erhöhte sich das Minus in der Ölhandelsbilanz insgesamt um ca. 40 Mrd €, da der Wert der Ölimporte um knapp 50 Mrd € zunahm und dieser Anstieg nur zum geringen Teil durch einen Zuwachs beim Wert der Ölexporte von etwa 10 Mrd € ausgeglichen wurde.

### KAPITALBILANZ

Für die mit 33,2 Mrd € im Dreimonatsdurchschnitt von November 2005 bis Januar 2006 im Euro-Währungsgebiet verzeichneten umfangreichen Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen waren die hohen Nettoabflüsse bei den Schuldverschreibungen (34,4 Mrd €) verantwortlich. Gebietsfremde verkauften im Dezember 2005 und Januar 2006 per saldo Schuldverschreibungen des Euroraums.

Abbildung 33 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettostrome)

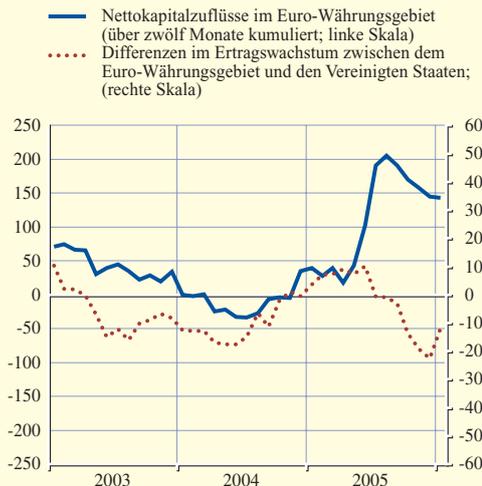
(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



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

Abbildung 34 Nettokapitalströme von Dividendenwerten und Differenzen im Ertragswachstum

(in Mrd. €, in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Januar 2006. Das Wachstum der Unternehmensgewinne ist definiert als Veränderung der Unternehmensgewinne gegenüber dem Vorjahr auf Monatsbasis. Die Unternehmensgewinne werden berechnet als Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung und dem Kurs-Gewinn-Verhältnis nach den marktbreiten Aktienkursindizes von Datastream für das Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten.

In längerfristiger Betrachtung ergaben sich im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2006 Nettokapitalabflüsse von 14,4 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 3,1 Mrd € im gleichen Vorjahrszeitraum. Die kumulierten Zwölf-Monatswerte der Nettozuflüsse gingen hier seit dem Sommer 2005 stark zurück und kehrten sich seit Dezember 2005 in Nettokapitalabflüsse um (siehe Abbildung 33).

Ausschlaggebend hierfür waren vor allem sinkende Investitionen Gebietsfremder in Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets sowie der zunehmende Erwerb ausländischer Dividendenwerte durch Gebietsansässige. Einerseits gingen die Käufe von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zurück, was möglicherweise auf den zunehmenden Renditeabstand im Langfristbereich zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet zurückzuführen war. Andererseits hielt der seit August 2005 zu beobachtende Abwärtstrend der Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten an, weil Ansässige im Euro-Währungsgebiet ihre Anlagen in ausländischen Dividendenwerten aufstockten. Der Rückgang der Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten nach den außergewöhnlich hohen Transaktionen im Rahmen der Umstrukturierung von Royal Dutch Shell könnte teilweise damit zusammenhängen, dass das jährliche Gewinnwachstum der Unternehmen im Euroraum seit Juli 2005 geringer ausfällt als in anderen Regionen der Welt (siehe Abbildung 34). Bei den Direktinvestitionen waren die Nettokapitalabflüsse seit Oktober 2005 relativ stabil.



# DIE BEDEUTUNG VON REFORMEN DER STAATSAUSGABEN FÜR WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND STABILITÄT



*Durch öffentliche Ausgaben kann über die Finanzierung grundlegender staatlicher Leistungen wie Sicherheit, Infrastruktur und Bildung das Wachstum gefördert werden. Darüber hinaus können sie mittels automatischer Stabilisatoren konjunkturelle Schwankungen glätten, indem sie beispielsweise die Einkommen von Arbeitslosen oder Rentnern sichern. Um Stabilität zu gewährleisten, müssen die Ausgaben mittelfristig jedoch in voller Höhe durch Einnahmen gegenfinanziert werden; hierdurch wird sichergestellt, dass aktuelle Maßnahmen, wie sie aus den Staatskonten ersichtlich werden, tragfähig sind.*

*Dieser Aufsatz zeigt, dass die Staatsausgabenquoten im Euro-Währungsgebiet seit den Sechzigerjahren kontinuierlich gestiegen sind, bevor sie in den letzten Jahren Höchstwerte erreichten bzw. in einigen Fällen wieder zurückgingen. Die öffentlichen Ausgaben sind allerdings bedeutend höher als in den meisten Industrieländern außerhalb des Euroraums. Vielen Beobachtern zufolge übersteigen sie das für die effiziente Bereitstellung grundlegender öffentlicher Leistungen erforderliche Niveau. Die Ausgaben erhöhten sich in einem Umfeld steigender Abgaben und negativer Arbeits- und Investitionsanreize sowie zunehmender Haushaltsungleichgewichte. In jüngerer Zeit zeichnet sich ein zusätzlicher Ausgabendruck aufgrund der Bevölkerungsalterung ab, der die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährden könnte.*

*Einige Länder des Eurogebiets haben bereits bedeutende Fortschritte bei der Reform der Staatsausgaben erzielt. Sie konnten eine bemerkenswert positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen wie auch des Wirtschaftswachstums verzeichnen. In einer Reihe von Ländern müssen die Reformen allerdings weiter vorangetrieben werden, vor allem in den Mitgliedstaaten, die in den vergangenen Jahren ein übermäßiges Defizit aufgewiesen haben. Untermauert werden sollte die Ausgabenreform durch die Einhaltung des Handlungsrahmens der EU für die wirtschafts- und finanzpolitische Koordinierung sowie durch Verbesserungen bei den nationalen finanzpolitischen Institutionen.*

## I EINLEITUNG

In den letzten Jahren wurde in der wirtschaftspolitischen Debatte sowohl auf nationaler wie auch auf EU-Ebene allmählich ein stärkeres Augenmerk auf die Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte gelegt. Mit Blick auf das Thema „Qualität“ der öffentlichen Finanzen wurde zunehmend darüber diskutiert, wie viel der Staat ausgeben sollte und wofür, und welchen Beitrag eine Ausgabenreform zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum und mehr Stabilität leisten kann. Das Bewusstsein für die Bedeutung einer Reform der Staatsausgaben wurde auch durch anhaltende Defizite und eine hohe Verschuldung in Verbindung mit im internationalen Vergleich relativ hohen Steuersätzen und einem durch die Bevölkerungsalterung verursachten starken Ausgabendruck geschärft.

Dieser Aufsatz konzentriert sich auf die Bedeutung der Staatsausgaben für Wachstum und Sta-

bilität. Natürlich können öffentliche Ausgaben auch anderen Zwecken wie der Umverteilung oder dem sozialen Zusammenhalt dienen, die als förderlich für den wirtschaftlichen Wohlstand betrachtet werden können.

Im zweiten Abschnitt werden die Trends und Verlaufsmuster der Staatsausgaben im Euroraum beleuchtet. Die konzeptionellen und empirischen Zusammenhänge zwischen öffentlichen Ausgaben, Wirtschaftswachstum und der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden im dritten Abschnitt untersucht. Der vierte Abschnitt ist den bisherigen Erfahrungen mit Ausgabenreformen gewidmet, im fünften Abschnitt werden Ausgabenreformen vor dem Hintergrund der finanzpolitischen Institutionen und der wirtschaftspolitischen Koordinierung auf europäischer Ebene erörtert, und im sechsten Abschnitt folgen abschließende Bemerkungen.

**Tabelle 1 Gesamtausgaben des Staats**

(in % des BIP)

	1960	1980	1998	2004	Höchstwert (Jahr)
Belgien	33,2	56,1	51,2	50,2	61,0 (1983)
Deutschland	31,8	47,1	48,7	47,5	50,2 (1996)
Griechenland	20,6	29,0	49,5	49,9	52,0 (2000)
Spanien	20,3 <sup>1)</sup>	31,5	41,0	39,0	47,6 (1993)
Frankreich	33,4	45,7	53,5	54,0	55,4 (1996)
Irland	26,0	46,1	34,8	34,2	49,8 (1982)
Italien	28,1	43,0	49,6	48,6	57,1 (1993)
Luxemburg	25,4	48,4	42,1	45,6	51,7 (1981)
Niederlande	29,3	53,3	46,0	47,1	57,1 (1983)
Österreich	34,1	46,8	53,9	50,4	56,7 (1995)
Portugal	14,7	34,8	42,3	46,5	46,5 (2004)
Finnland	26,3	39,1	52,8	51,5	61,0 (1993)
Euro-Währungsgebiet	30,4	45,0	49,0	47,7	51,9 (1993)
Vereinigtes Königreich	36,1	43,2	40,0	44,1	45,4 (1984)
Japan	16,6	31,5	42,5	38,6	42,5 (1998)
Vereinigte Staaten	28,2	33,8	33,0	34,3	37,2 (1992)

Quellen: Europäische Kommission, OECD-Daten für Spanien für das Jahr 1964, aggregierte Daten der EZB für das Euro-Währungsgebiet.

1) Daten für 1964.

## 2 TRENDS UND VERLAUFMUSTER DER STAATSAUSGABEN IM EURORAUM

Die Bedeutung der Staatsausgaben und das Reformpotenzial in den Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets werden deutlich, wenn man die Trends bei den öffentlichen Ausgaben sowie deren Entwicklung im internationalen Vergleich betrachtet. Die Staatsausgabenquote stieg im Euroraum deutlich von 30,4 % im Jahr 1960 auf 45,0 % im Jahr 1980 und erhöhte sich bis 1998 schrittweise weiter auf 49,0 %, bevor sie etwas nachgab und sich im Jahr 2004 dann auf 47,7 % belief (siehe Tabelle 1). Die öffentlichen Ausgabenquoten im Eurogebiet sind im internationalen Vergleich sehr hoch und liegen deutlich, d. h. um etwa ein Viertel, über den entsprechenden Quoten in den Vereinigten Staaten und Japan.

Hinter dieser allgemeinen Beobachtung verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Im Jahr 2004 variierten die Ausgabenquoten von ungefähr 35 % in Irland bis hin zu deutlich über 50 % in Frankreich. Der von 1960 bis 2004 im Euroraum insgesamt verzeichnete Anstieg um 17,3 Prozentpunkte des BIP spiegelt eine Erhöhung

der Ausgabenquoten in allen Ländern wider. In diesen Durchschnittswert sind allerdings ein minimaler Anstieg von 8,2 Prozentpunkten in Irland und ein maximaler Anstieg von 31,8 Prozentpunkten in Portugal eingeflossen.

Zu einem bedeutenden Bruch des Aufwärtstrends bei den Ausgaben kam es, als die Ausgabenquoten in der Mehrzahl der Länder des Euroraums in den Achtziger- bzw. Neunzigerjahren Höchststände von zumeist über 50 % erreichten. Nach diesen Rekordwerten begannen einige Staaten in den Achtzigerjahren, ihre Ausgabenquoten zu senken, und die meisten anderen Euro-Länder führten ihre Ausgabenverpflichtungen Anfang bis Mitte der Neunzigerjahre zurück. In einigen Fällen fiel diese Rückführung mit über 10 Prozentpunkten des BIP gegenüber den Höchstwerten sehr deutlich aus.

Betrachtet man die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben im Jahr 2004 auf Ebene des Euroraums, so zeigt sich, dass ungefähr zwei Fünftel der Gesamtausgaben auf die Konsumausgaben des Staats entfielen, deren größte Komponente die Entgelte der Beschäftigten im öffentlichen Dienst sind (siehe Tabelle 2). Ein

**Tabelle 2 Zusammensetzung der Gesamtausgaben des Staats im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

	1998	2004
Gesamtausgaben	49,0	47,7
Zinsausgaben	4,6	3,2
Primärausgaben	44,4	44,5
Arbeitnehmerentgelte	10,6	10,5
Laufende Übertragungen	25,4	25,3
Darunter: Subventionen	2,1	1,8
Investitionen	2,4	2,5
Vermögenstransfers	1,4	1,4
Sonstige Ausgaben	4,6	4,8
Nachrichtlich: Konsumausgaben des Staats	19,7	20,3

Quelle: EZB.

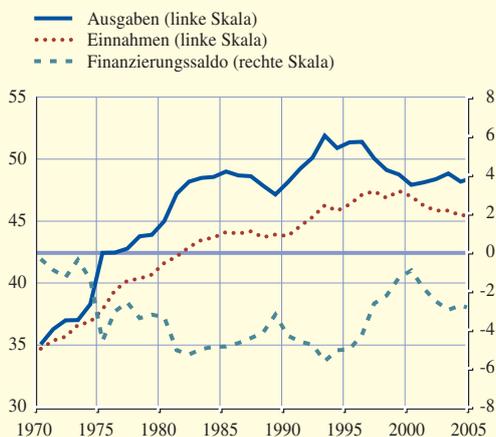
Zehntel der Staatsausgaben bzw. rund 5 % des BIP flossen dem öffentlichen Bildungswesen zu. Weitere zwei Fünftel der Gesamtausgaben entfielen auf Transfer- und Subventionszahlungen an private Haushalte und Unternehmen, wobei hier vor allem Ausgaben der Sozialversicherung und in weitaus geringerem Umfang Unterstützungszahlungen für industrielle Betriebe ins Gewicht fielen. Öffentliche Investitionen machten nur etwa 5 % der Staatsausgaben aus. Die Ausgaben für den Schuldendienst haben sich in den vergangenen Jahren stark auf gut 6 % der Gesamtausgaben verringert.

Der leichte Rückgang der Staatsausgabenquote im Eurogebiet seit Beginn der dritten Stufe der WWU ist hauptsächlich einer Abnahme der Zinsausgaben zuzuschreiben. Diese ist vor allem eine Folge der seit dem Beitritt der Länder zur Währungsunion rückläufigen Langfristzinsen auf die ausstehende Staatsschuld (d. h. der „WWU-Prämie“). Dagegen blieb die Primärausgabenquote weitgehend unverändert.

Bei der Analyse des Zusammenhangs zwischen Staatsausgaben und dem Einfluss der öffentlichen Finanzen auf die wirtschaftliche Stabilität und das Wirtschaftswachstum ist es hilfreich, die Verbindung zwischen öffentlichen Ausgaben und der Entwicklung der Defizite und Schuldenstände zu betrachten. Das Entstehen chronischer Defizite in Europa fiel mit einem starken Anstieg der Ausgaben in den Siebzigerjahren und Anfang der Achtzigerjahre zusammen (siehe Abbildung 1). Erst als die Ausgabenquoten ab der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre stärker zurückgingen, wurden auch die Haushaltsdefizite maßgeblich korrigiert. Zur Umkehr bei dem für den Euroraum beobachteten Defizit nach 2000 kam es, als Steuersenkungen nicht mit einem entsprechenden Rückgang der Ausgabenquote einhergingen.

**Abbildung 1 Finanzierungssaldo, Ausgaben und Einnahmen des Staats im Euro-Währungsgebiet**

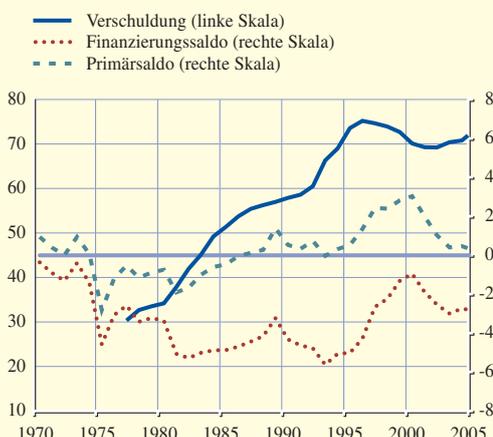
(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

**Abbildung 2 Verschuldung und Finanzierungssaldo des Staats im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

**Tabelle 3 Prognostizierte Veränderung ausgewählter alterungsbedingter Staatsausgaben (in Relation zum BIP) von 2004 bis 2050**

	Altersversorgung (1)	Gesundheitswesen (2)	Pflegeversicherung (3)	Insgesamt <sup>1)</sup> (1+2+3)
Belgien	5,1	1,4	1,0	7,5
Deutschland	1,7	1,2	1,0	3,9
Griechenland	n.v.	1,7	n.v.	n.v.
Spanien	7,1	2,2	0,2	9,5
Frankreich	2,0	1,8	n.v.	n.v.
Irland	6,4	2,0	0,6	9,0
Italien	0,4	1,3	0,7	2,4
Luxemburg	7,4	1,2	0,6	9,2
Niederlande	3,5	1,3	0,6	5,4
Österreich	-1,2	1,6	0,0	0,4
Portugal	9,7	0,5	n.v.	n.v.
Finnland	3,1	1,4	1,8	6,3
Euro-Währungsgebiet	2,6	1,5	0,5	4,6

Quelle: Ageing Working Group des Ausschusses für Wirtschaftspolitik, Januar 2006.

Anmerkung: n.v. = nicht verfügbar.

1) Aufgrund niedrigerer Aufwendungen für Bildung und Arbeitslosenunterstützung dürften sich geringfügige Ausgabenrückgänge ergeben.

## Kasten I

### PROBLEME DER VERGLEICHBARKEIT VON AUSGABEN

Ein vollständiger Vergleich des öffentlichen Ausgabenverhaltens in den verschiedenen Ländern, sowohl in Bezug auf die Höhe der Ausgaben als auch hinsichtlich ihrer Zusammensetzung, wird durch eine Reihe von Messungsproblemen im Bereich der öffentlichen Finanzen und einen Mangel an einheitlichen länderübergreifenden Angaben erschwert.<sup>1</sup> Insbesondere ist Folgendes zu nennen:

- Einige Länder ersetzen direkte Ausgaben durch Steuerausgaben, beispielsweise mittels Gewährung von Steuervergünstigungen für Verheiratete und Kinder statt direkter Transferzahlungen.
- Während einige Länder Sozialtransfers auf die gleiche Weise besteuern wie Lohneinkommen, werden sie in anderen Ländern teilweise oder vollständig von der Besteuerung ausgenommen. Im Ergebnis sind in der erstgenannten Ländergruppe die Ausgaben und Einnahmen in dieser Kategorie im Durchschnitt höher.
- In einigen Ländern werden die ausgewiesenen öffentlichen Ausgaben durch obligatorische private Renten-, Arbeitslosen- und Krankenversicherungen gesenkt. Umgekehrt wird das Ausgabenniveau durch staatliche Beiträge zu freiwilligen Sozialversicherungen erhöht.
- Public-Private-Partnership-Initiativen (PPPs) werden in den einzelnen Ländern unterschiedlich behandelt und können die staatlichen Investitionsausgaben zeitweilig senken, insbesondere wenn die Kostenrechnung für ein PPP-Projekt über einen längeren Zeitraum gestreckt wird, als es bei herkömmlichen öffentlichen Investitionen der Fall ist.

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise I. Joumard, P. Kongsrud, Y.-S. Nam und R. Price, Enhancing the Effectiveness of Public Spending: Experience in OECD Countries, Economics Department Working Paper Nr. 380 der OECD, 2004.

- In einigen Fällen schlagen sich Eventualverbindlichkeiten, wie staatlich abgesicherte Kreditgarantien, möglicherweise nicht in den Zahlen für die öffentlichen Ausgaben nieder, und daher können die potenziellen zukünftigen Ausgabenverpflichtungen des Staats unterzeichnet sein. Außerdem variiert die Höhe der Eventualverbindlichkeiten von Land zu Land erheblich.

Diese Faktoren können Unterschiede zwischen den Ländern bezüglich der Gesamtausgaben sowie bestimmter Ausgabenkategorien erklären, die bis zu mehrere Prozentpunkte des BIP betragen können. Auch durch finanzpolitische Reformen können diese Differenzen im Laufe der Zeit vergrößert oder verkleinert werden. Allerdings stehen Ausgabendaten, die um derartige Einflüsse länderübergreifend und im Zeitverlauf bereinigt wurden, nicht zur Verfügung.

Die Entwicklung der Ausgaben beeinflusst indirekt auch die Entwicklung des Schuldenstands. Abbildung 2 zeigt, dass sich die öffentliche Schuldenquote im Eurogebiet weiter erhöhte, solange sich der rasche Expansionskurs bei den Ausgaben fortsetzte und hohe Defizite zu verzeichnen waren. Dieser Trend kehrte sich in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre kurzfristig um. In jüngster Zeit war jedoch wieder ein Anstieg der Schuldenquoten zu beobachten.

Bei der Betrachtung der öffentlichen Ausgaben und der damit verbundenen Herausforderungen muss auch erwarteten künftigen Entwicklungen, die die staatlichen Verpflichtungen stark beeinflussen könnten, Rechnung getragen werden. Zu berücksichtigen ist hier vor allem die Belastung der öffentlichen Haushalte durch die alternde Bevölkerung. In den kommenden Jahrzehnten dürfte dieser Faktor die staatlichen Budgets in Europa in Form von Ausgaben für die Altersversorgung, das Gesundheitswesen und die Pflegeversicherung belasten. Einschlägige Schätzungen deuten für die meisten Länder auf einen künftigen Anstieg der Gesamtausgaben für die Altersversorgung um 3 % bis 8 % des BIP hin, wobei diese Quote in bestimmten Ländern des Euroraums sogar noch höher sein könnte (siehe Tabelle 3). Ohne entsprechende Gegenmaßnahmen dürften diese Verpflichtungen die öffentlichen Ausgaben in den kommenden Jahrzehnten wieder kontinuierlich in die Höhe treiben.

### 3 ZUSAMMENHÄNGE ZWISCHEN STAATS-AUSGABEN, WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND DER TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der staatlichen Ausgabenpolitik kommt bei der Förderung des Wirtschaftswachstums und der Wahrung eines stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfelds – beides Faktoren, die tragfähige öffentliche Finanzen voraussetzen – eine Schlüsselrolle zu. Aus diesem Blickwinkel betrachtet ist die Ausgabenpolitik qualitativ hochwertig, wenn sie a) notwendige öffentliche Güter und Dienstleistungen bereitstellt, b) die öffentlichen Ressourcen zu diesem Zweck effizient nutzt und c) die gesamtwirtschaftliche Stabilität durch ihre mittelfristige Ausrichtung, Vorhersagbarkeit und Nachhaltigkeit untermauert. Während sich die ersten beiden Bedingungen auf die Ziele Effektivität und Effizienz beziehen, ist die dritte für die Schaffung der ersten beiden Bedingungen von Bedeutung. Darüber hinaus kann die Ausgabenpolitik den institutionellen Rahmen, in dem eine Volkswirtschaft funktioniert und der seinerseits Grundvoraussetzung für Wachstum und Stabilität ist, verstärken.

Ein Mindestmaß an öffentlichen Ausgaben ist für das Funktionieren einer Marktwirtschaft unerlässlich. Rechtliche Auflagen und Regelungen, die die Eigentumsrechte und die Effizienz der Märkte sicherstellen, verringern die politische Unsicherheit, fördern den Wettbewerb, sorgen für einen angemessenen Informations-

fluss und ermöglichen ein effizientes Risikomanagement. All dies wiederum veranlasst die Wirtschaftssubjekte, zu arbeiten, zu sparen, zu investieren, sich zu spezialisieren und innovativ tätig zu werden, was sich beschäftigungs- und wachstumsfördernd auswirkt. Eine Ausgabenpolitik, die beispielsweise ausreichende Mittel für die innere und äußere Sicherheit und die öffentliche Verwaltung bereitstellt, einen qualitativ hochwertigen öffentlichen Dienst fördert und auf ungerechtfertigte Subventionen verzichtet, gewährleistet ebenfalls, dass Institutionen und private Märkte problemlos funktionieren und sich das Rad der Wirtschaft reibungslos dreht.

Die öffentlichen Kernaussgaben umfassen vor allem grundlegende Aufwendungen für Verwaltungsdienstleistungen und Justiz, Grundlagenforschung, eine Grundversorgung im Bildungs- und Gesundheitswesen, die öffentliche Infrastruktur sowie die innere und äußere Sicherheit. Aufwendungen, die diesen Bereichen zufließen, können das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft nicht nur auf dem bereits genannten institutionellen Weg steigern, sondern auch dadurch, dass sie das Arbeitsangebot und das Humankapital sowie das physische Kapital der Qualität und dem Bestand nach erhöhen. Infrastrukturaussgaben können nicht nur per se vorteilhaft sein, sondern auch zusätzliche private Investitionen nach sich ziehen. Allerdings muss der Nutzen zusätzlicher Aufwendungen auch gegen die Kosten in Form der hierfür notwendigen Besteuerung abgewogen werden – ein Aspekt, der häufig nicht berücksichtigt wird.

Es ist schwierig, eine genaue Abgrenzung der staatlichen Kernaussgaben vorzunehmen. Geht man davon aus, dass sie anhand der Summe der Konsumausgaben des Staats näherungsweise bestimmt werden können, so beliefen sie sich im Euro-Währungsgebiet in den letzten zehn Jahren auf rund 20 % des BIP (siehe Tabelle 2). Allerdings dürfte es sich nicht bei allen Mitteln, die unter diesen Kategorien erfasst werden, um Kernaufwendungen bzw. notwendige Aufwendungen handeln. Hochschulausbildung, Elektrizität oder sonstige Dienstleistungen müssen

nicht in erster Linie durch den Staat bereitgestellt werden. Zudem fließt möglicherweise ein Teil der staatlichen Investitionen Projekten zu, die anderen politischen Zielen wie zum Beispiel Prestigezwecken dienen und nicht auf tatsächlich notwendige Verbesserungen der Infrastruktur abstellen.

Die verbleibende wichtigste Ausgabenkategorie sind Transfer- und Subventionszahlungen, die Umverteilungszwecken dienen und in der Regel als „unproduktiv“ gelten, da sie das Wachstum nicht fördern, sondern aufgrund verzerrender Steuern und nachteiliger Anreizeffekte vielmehr mit erheblichen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden sein können. In diesem Zusammenhang sind insbesondere öffentliche Ausgaben für den Vorruhestand oder zur Erhaltung ineffizienter Industriezweige hervorzuheben, da solche Maßnahmen die Anreize mindern, in produktiven Bereichen zu arbeiten und Investitionen zu tätigen. Gleichwohl könnten die Ausgaben für eine soziale Grundversicherung als produktiv angesehen werden, da sie die Notwendigkeit des Vorsichtssparens verringern und die Risikofähigkeit der Wirtschaftssubjekte erhöhen. Bei den genannten Ausgaben für redistributive Sozialleistungen handelt es sich mit einer Höhe von derzeit rund 20 % des BIP im Durchschnitt des Euroraums um die Ausgabenkategorie, die in den vergangenen Jahrzehnten am schnellsten gewachsen ist.

Die Staatsausgaben werden dann am effizientesten verwaltet, wenn zur Erreichung eines bestimmten politischen Ziels die dafür notwendige Finanzierung auf ein Minimum reduziert wird. Die Effizienz der öffentlichen Ausgaben lässt sich durch eine Reihe von Techniken steigern, wie z. B. durch das Performance Budgeting (d. h. die Bindung der öffentlichen Ausgaben an politische Ergebnisse), Personalmanagementinstrumente und marktähnliche Preisgestaltungsmechanismen. Revisions- und vergaberechtliche Vorschriften sowie eine Kosten-Nutzen-Analyse können hierzu ebenfalls einen Beitrag leisten. In einigen Fällen kann die staatliche Finanzierung (oder finanzielle Unterstützung) mit der Bereitstellung von Dienst-

leistungen durch private Anbieter kombiniert werden, sofern hierdurch eine bessere Nutzung der öffentlichen Gelder erreicht wird. Im Bereich der Sozialausgaben könnte die Effizienz erhöht werden, wenn die Aufwendungen gezielter den einkommensschwachen Bevölkerungsschichten zugute kämen.

Um Wachstum und Stabilität zu fördern, muss die Ausgabenpolitik tragfähig sein. Die Tragfähigkeit steigert das Vertrauen der Wirtschaftsakteure in die Stabilität des künftigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds und erhöht ihre Investitionsbereitschaft. Hierdurch wird wiederum das Wachstum gestützt, wodurch die Tragfähigkeit weiter verstärkt wird. Wenn Regierungen die Tragfähigkeit durch einen Abbau der Defizite und Schuldenstände verbessern wollen, ohne auf Steuererhöhungen zurückzugreifen, bleiben als einzige Möglichkeit Einschränkungen und Reformen auf der Ausgabenseite. Sollten zusätzlich Steuersenkungen notwendig sein, müssten die Ausgaben weiter gedrosselt werden. Darüber hinaus können die Staatsausgaben die Nachfrage in Zeiten konjunktureller Schwankungen über automatische Stabilisatoren festigen. Die daraus resultierenden höheren Defizite können die Nachfrage allerdings nur dann wirksam stabilisieren, wenn die öffentlichen Finanzen als tragfähig eingeschätzt werden. Ist dies der Fall, verringert sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Wirtschaftsakteure auf

steigende Defizite mit einer Aufstockung ihrer Ersparnisse reagieren, was den stabilisierenden Effekt zunichte machen würde.

Zahlreiche empirische Belege zeigen, dass höhere staatliche Ausgaben per se nicht zwangsläufig zu besseren Ergebnissen führen.<sup>1</sup> Ab einem bestimmten Punkt können öffentliche Ausgaben sogar dem Wachstum und der Tragfähigkeit abträglich sein. Zudem gibt es klare Evidenz dafür, dass ausgabenseitig bedingte Haushaltsdefizite der Erreichung dieser Ziele im Wege stehen. Die verfügbare Fachliteratur sieht jedenfalls keine objektive und eindeutige Bestimmung „qualitativ hochwertiger“ Ausgabenkategorien, ihrer optimalen Höhe und ihrer genauen Auswirkung auf Tragfähigkeit und Wachstum vor. Empirische Studien und Simulationsmodelle haben jedoch zu einem besseren Verständnis des Transmissionsmechanismus und der Auswirkungen der Ausgabenpolitik auf die Gesamtwirtschaft beigetragen. Indikatoren für die Qualität der öffentlichen Finanzen und gängige Verfahren für deren Beurteilung, auch im internationalen Vergleich, können der Veranschaulichung dienen und bei der Bewertung der Ausgabeneffizienz hilfreich sein (siehe Kasten 2).

<sup>1</sup> Eine Übersicht über die Ergebnisse findet sich in A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht und M. Thöne, Quality of public finances and growth, Working Paper Nr. 438 der EZB, Februar 2005.

## Kasten 2

### MESSUNG UND BEWERTUNG DER EFFIZIENZ ÖFFENTLICHER AUSGABEN

Die geeignete Messung und Bewertung der Effizienz des Staatssektors ist ein schwieriges empirisches Problem, und es gibt ausgesprochen wenig international vergleichende Literatur zu dem Thema. Eine mögliche Vorgehensweise besteht darin, Indikatoren für das Leistungsniveau des öffentlichen Sektors zu berechnen, die dann den eingesetzten staatlichen Ressourcen gegenübergestellt werden können. Mit den sich daraus ergebenden Effizienz-Indikatoren lassen sich Vergleiche zwischen den einzelnen Ländern ziehen.<sup>1</sup> Mit diesen Indikatoren können die Leistung und die Effizienz bezüglich gleicher Chancen und Wettbewerbsbedingungen im Marktprozess sowie bezüglich der Erfüllung der traditionellen Aufgaben des Staates nach Mus-

<sup>1</sup> Siehe A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Public Sector Efficiency: An International Comparison, in: Public Choice 123 (3-4), 2005, S. 321-347.

grave, nämlich makroökonomische Stabilisierung, Einkommensumverteilung und effiziente Ressourcenallokation, gemessen werden. Anschließend können diese Indikatoren zu zusammengesetzten Leistungs- und Effizienz-Messgrößen aggregiert werden.

Die meisten Untersuchungen, in denen die Effizienz der öffentlichen Ausgaben analysiert wird, wenden nichtparametrische Methoden wie die „Data Envelopment Analysis“ an. Dabei werden Indikatoren für den Output bzw. die Ergebnisse der Staatstätigkeit betrachtet und mit monetären oder quantitativen Indikatoren für die staatlichen Inputs verglichen. So werden beispielsweise Länder, Gemeinden oder Schulen als „Decision Management Units“ angesehen, die einen bestimmten Input einsetzen (Anzahl der Lehrer oder staatliche Bildungsausgaben) und Bildungsdienstleistungen erbringen, deren Qualität anhand des Leistungsniveaus der Schüler gemessen werden kann (z. B. in Tests, die vom „Programme for International Student Assessment – PISA“ durchgeführt werden).<sup>2</sup> Mit diesen Methoden ist es möglich, eine theoretische Produktionsmöglichkeitengrenze abzuleiten, und anhand des Abstands der einzelnen Beobachtungen (Decision Management Unit) von dieser Grenze lassen sich Effizienz-Kennzahlen errechnen.

Insgesamt werden in dieser Literatur kleinere Unterschiede bezüglich der Effektivität und größere Unterschiede bezüglich der Effizienz der öffentlichen Ausgaben in den Industriestaaten festgestellt. Ein besseres „Leistungsniveau“ des Staatssektors korreliert im Wesentlichen nicht mit höheren öffentlichen Ausgaben. Dies deutet darauf hin, dass der Grenzertrag höherer Staatsausgaben abnimmt und dass es möglich ist, günstige Ergebnisse bezüglich der Erreichung wichtiger politischer Ziele mit weit geringeren Ausgaben zu erreichen als heute in vielen Ländern üblich ist.

<sup>2</sup> Ein Beispiel findet sich in A. Afonso und M. St. Aubyn, Non-Parametric Approaches to Public Education and Health Efficiency in OECD Countries, in: Journal of Applied Economics 8 (2), 2005, S. 227–246.

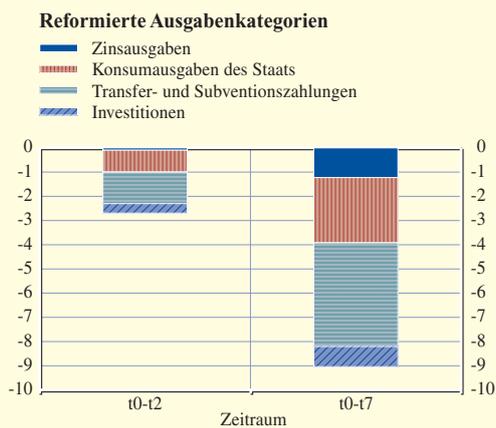
#### 4 ERFahrungen mit AUSGABENREFORMEN

Die länderspezifischen Erfahrungen mit den Reformen der Staatsausgaben, die in den letzten Jahrzehnten im Euroraum vorgenommen wurden, sind sehr unterschiedlich. Einige Staaten haben ihre Gesamt- und Primärausgabenquoten deutlich verringert. Andere hingegen haben kaum sichtbare Fortschritte bei der Kürzung ihrer Ausgaben erzielt – und dies trotz der Tatsache, dass die Zinsausgaben seit Beginn der Neunzigerjahre aufgrund des strukturellen Rückgangs des Zinsniveaus (der „WWU-Prämie“) merklich gesunken sind.

Sieben Euro-Länder haben umfangreiche Programme zur Kürzung und Reform der Staatsausgaben in Angriff genommen. Diese „Reformländer“ zeichnen sich dadurch aus, dass sie ihre Primärausgaben um mehr als 5 % des BIP

gegenüber ihren jeweiligen historischen Ausgabenhöchstständen verringert haben. Allerdings fanden die Ausgabenreformen gewöhnlich nicht isoliert statt, sondern waren in eine breiter angelegte, umfassende Reformagenda eingebettet. Betrachtet man die Entwicklung der Vergangenheit, so sind zwei „Reformwellen“ erkennbar: Die erste setzte zu Beginn der Achtzigerjahre ein, die zweite Anfang bis Mitte der Neunzigerjahre im Zusammenhang mit dem WWU-bedingten Konvergenzprozess und nach der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht. Vier Staaten (Belgien, Irland, Luxemburg und die Niederlande) gehörten der ersten Reformwelle an und drei Staaten (Spanien, Österreich und Finnland) der zweiten, wobei auch die Niederlande und Irland in dieser Zeit nochmals weit reichende Reformen durchführten. Dagegen erzielten die übrigen fünf Länder des Eurogebiets kaum bzw. keinerlei Fortschritte

**Abbildung 3 Verringerung einzelner Ausgabenkategorien 2 bzw. 7 Jahre nach den Ausgabenhöchstständen in den Reformländern**  
(Veränderung in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Aufgrund fehlender Daten ohne Luxemburg.

bei der Reform ihrer Primärausgaben; ihre Staatsausgabenquoten liegen derzeit nahe bei bzw. genau auf ihren historischen Höchstwerten. Eben diese Länder sind es auch, die sich gegenwärtig im Defizitverfahren befinden. Anhand der Ausgabenkürzungen, die die Reformländer (außer Luxemburg) innerhalb von zwei bzw. sieben Jahren nach ihren jeweiligen Ausgabenhöchstständen vorgenommen haben, werden in Abbildung 3 sowohl die kurzfristigen Reformanstrengungen als auch die während eines ganzen Reformzyklus unternommenen Konsolidierungen der Reformländer veranschaulicht.

Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Reformländer ihre Gesamtausgaben innerhalb von zwei Jahren im Durchschnitt um knapp 3 % des BIP und innerhalb von sieben Jahren um durchschnittlich rund 9 % des BIP drosseln konnten. Diese Kürzungen vollzogen sich hauptsächlich im Bereich der Primärausgaben. Zwar waren die im Lauf der Jahre insgesamt rückläufigen öffentlichen Ausgaben auch auf sinkende Zinsausgaben zurückzuführen, in erster Linie aber wurden die Ausgaben durch diskretionäre Kürzungen bei den staatlichen Konsumausgaben sowie den Einkommenstransfers und Subventionen gesenkt. Dies zeigt, dass die

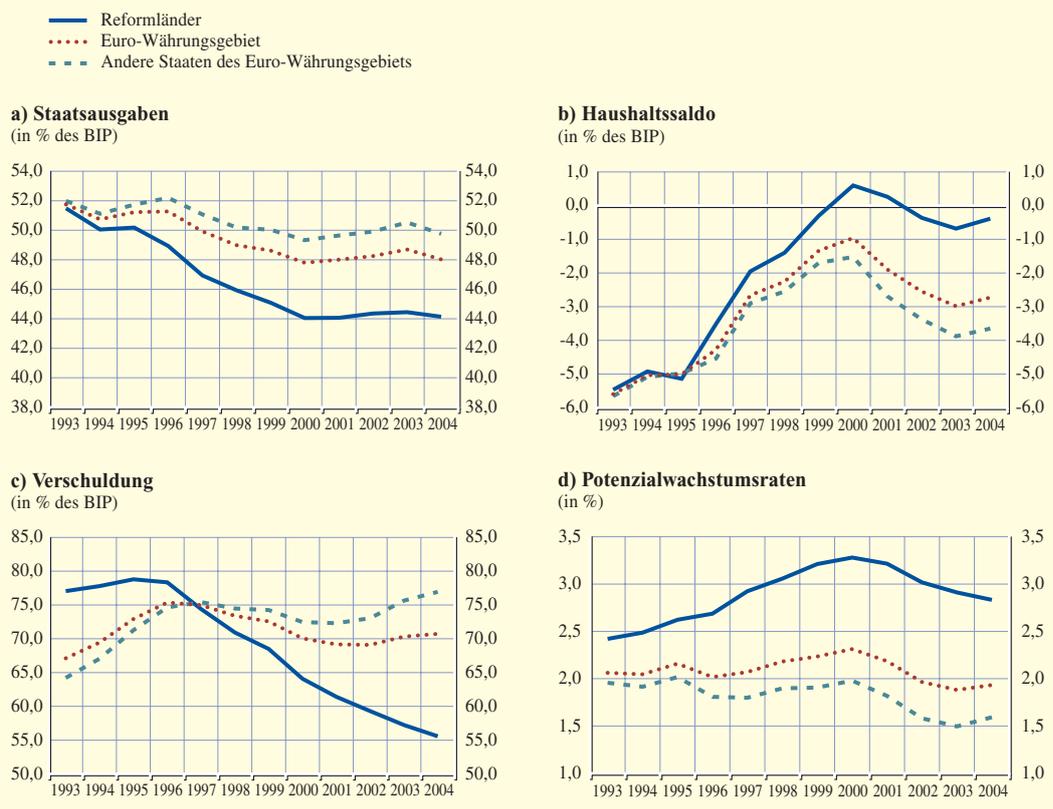
Reformländer große Anstrengungen zur Rationalisierung ihrer Ausgabenverpflichtungen unternommen haben. Die Kürzung der staatlichen Konsumausgaben wurde oftmals durch ein Absenken der Personalausgaben im öffentlichen Dienst erreicht, was wiederum mithilfe einer Kombination aus Lohnzurückhaltung und Personalabbau gelang. Die Einkommenstransfers konnten durch eine Anpassung bzw. zielgerichtete Bewilligung der Leistungen verringert werden. Die produktiven Ausgaben, etwa für Investitionen und Bildung, waren trotz eines gewissen Rückgangs in der Regel nicht unverhältnismäßig von diesen Maßnahmen betroffen, sodass die Reformen auch eine verbesserte Zusammensetzung der Staatsausgaben nach sich zogen. Des Weiteren waren aufgrund der Reformen im Durchschnitt umfangreiche und in voller Höhe gegenfinanzierte Steuersenkungen möglich.

Betrachtet man die Entwicklung der makroökonomischen Indikatoren in der Zeit nach den Reformen, so zeigt sich, dass die Länder, die ihre umfangreichen Ausgabenkürzungen in eine umfassende Reformagenda eingebettet hatten, insgesamt beachtliche Erfolge erzielen konnten. In Abbildung 4 werden die fiskalischen und wirtschaftlichen Kennzahlen dieser Ländergruppe den entsprechenden Indikatoren der anderen Euro-Länder sowie des Euroraums insgesamt gegenübergestellt. Betrachtungszeitraum ist die Zeit nach der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht.

Seit 1993 haben die Reformländer ihre Staatsausgabenquoten im Durchschnitt von 52 % auf rund 44 % gesenkt. Die Ausgaben der übrigen fünf Staaten des Eurogebiets betragen weiterhin rund bzw. mehr als 50 % des BIP. In den letzten Jahren allerdings blieben die Ausgabenquoten beider Ländergruppen im Großen und Ganzen unverändert.

Die Ausgabenreformen gingen im Allgemeinen mit einer insgesamt deutlicheren und länger anhaltenden Verbesserung des Finanzierungssaldos einher, wie eindeutig anhand der Gegenüberstellung der Reformländer und der anderen

**Abbildung 4 Indikatoren für Reformländer und andere Staaten des Euro-Währungsgebiets sowie das Euro-Währungsgebiet insgesamt**



Quelle: Europäische Kommission.  
 Anmerkung: Ländergruppen sind mit dem BIP gewichtet. Ohne Luxemburg. Ausgabenquoten ohne Berücksichtigung der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen. Die Europäische Kommission zieht zur Schätzung des Produktionspotenzials eine Produktionsfunktion heran.

fünf Staaten in Abbildung 4b erkennbar ist. Während die meisten Reformen zur Korrektur der zeitweise gravierenden Haushaltsungleichgewichte beitrugen, zogen einige der Maßnahmen eine deutliche Umkehr der Schuldenentwicklung nach sich, was wiederum die Entwicklung der Schuldenquote zusätzlich begünstigte (siehe Abbildung 4c). Diese Abbildungen zeichnen auch ein interessantes Bild der Entwicklung der letzten Jahre. Zwar verschlechterten sich die Finanzierungssalden der Reformländer während der in jüngster Zeit zu verzeichnenden Wachstumsschwäche im Durchschnitt etwas, da die automatischen Stabilisatoren wirken konnten, doch gelang es diesen Ländern, ihr Defizit auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau zu halten, sodass sich der rückläufige Trend des Schuldenstands fortset-

zen konnte. In den anderen fünf Staaten hingegen traten wieder deutliche Ungleichgewichte auf, und die Verschuldung nahm erneut zu. Dies legt den Schluss nahe, dass Ausgabenkürzungen ein äußerst wirksames Mittel zur Gewährleistung einer dauerhaften Haushaltskonsolidierung sein können.<sup>2</sup>

Die Verringerung und Reform der Staatsausgaben vollzog sich zeitgleich mit einer deutlichen

2 Dieser Aspekt wird beispielsweise auch in den folgenden Arbeiten erörtert und empirisch belegt: A. Alesina und R. Perotti, Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects, Staff Paper Nr. 44 (2) des IWF, 1997, S. 210–248, G. Giudice, A. Turrini und J. in't Veld, Non-Keynesian fiscal consolidation in the EU? *Ex post* evidence and *ex ante* analysis, Discussion Paper Nr. 4388 des CEPR, 2004 sowie L. Schuknecht und V. Tanzi, Reforming Public Expenditure in Industrialised Countries. Are there Trade-Offs?, Working Paper Nr. 435 der EZB, 2005.

## Kasten 3

## BEISPIELE ERFOLGREICHER AUSGABENREFORMEN

**Irland** erlebte Anfang der Achtzigerjahre eine anhaltende Verlangsamung des BIP-Wachstums bei steigender Arbeitslosigkeit und Inflation sowie sich ausweitenden Haushaltsdefiziten. Im Gefolge einiger Kürzungen nach 1982 wurde ab 1987 eine deutliche Kehrtwende vollzogen, bei der im Rahmen des „Programme for National Recovery“ tief greifende Ausgabenreformen im Vordergrund standen. Diese führten bis 1989 zu einem Rückgang der Primärausgaben um mehr als 11 % des BIP verglichen mit einem Höchststand von 41,6 % des BIP im Jahr 1982. Die Gesamtausgaben wurden dauerhaft um mehr als 15 % des BIP zurückgeführt und betragen 2004 34,2 % des BIP gegenüber dem Höchststand von 49,8 % des BIP im Jahr 1982.

Irlands Ausgabenreform umfasste eine Haushaltskonsolidierung sowie umfassende strukturelle Reformmaßnahmen. Auf finanzpolitischem Gebiet wurden die staatlichen Konsumausgaben durch eine Begrenzung der Lohnsteigerungen im Verbund mit einem deutlichen Personalabbau im öffentlichen Dienst reduziert. Das Beschäftigungsniveau im staatlichen Sektor ging von 1982 bis 1989 um fast 14 % zurück. Außerdem wurden die Einkommenstransfers und die Subventionen stark gekürzt, wobei Letztere allein im Jahr 1988 um fast zwei Drittel sanken. Ferner wurden die Sozialausgaben, insbesondere die Ausgaben für Gesundheit und die Altersversorgung, erheblich verringert. Die Voraussetzungen für den Bezug von Sozialversicherungsleistungen wurden verschärft und die Leistungen wurden zielgerichteter ausgestaltet, während gleichzeitig ihr realer Wert eingefroren wurde. Auf diese Weise wurden die Arbeitsanreize verbessert. Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich im Gefolge der Reform und führte zu Haushaltsüberschüssen, was es ermöglichte, die öffentliche Verschuldung rasch zurückzuführen und deutliche Steuersenkungen durchzusetzen.

In **Spanien** begann 1992 eine Periode der Wachstumsabschwächung, die im Folgejahr in eine Rezession mündete, was zu erheblichen Haushaltsdefiziten und einer Erhöhung der Arbeitslosenquote auf knapp 24 % beitrug. Mitte der Neunzigerjahre führte die Regierung ein ehrgeiziges und umfassendes Reformprogramm ein. In Relation zum BIP gingen die Gesamt- bzw. Primärausgaben in den ersten beiden Jahren der nach 1993 vorgenommenen Konsolidierung um fast 3 % und bis zum Jahr 2004 um mehr als 8 % bzw. nahezu 6 % zurück.

Die wichtigste Reformperiode war der Zeitraum von 1994 bis 1997. Der Doppelhaushalt für 1994 und 1995 setzte insbesondere auf Lohnzurückhaltung sowie einen Stellenabbau im öffentlichen Dienst und eine Reduzierung der Ausgaben für Subventionen und Sozialtransfers (insbesondere in den Bereichen Arbeitslosenunterstützung, Altersversorgung und Erwerbsunfähigkeit). In den Budgets für 1996 und 1997 wurden die diskretionären Ausgaben, insbesondere die Konsumausgaben des Staats und die Subventionen, weiter zurückgeführt. Die entschlossene Ausgabenreform in Verbindung mit umfangreichen Strukturreformen bildeten die Grundlage für eine breit angelegte Haushaltskonsolidierung, eine verbesserte Arbeitsmarktentwicklung und eine konjunkturelle Erholung. Erleichtert wurde die Erreichung der Ziele durch institutionelle Verbesserungen sowie eine konstruktive Beteiligung am Maastrichter Konvergenzprozess.

Erholung der Beschäftigung und des Potenzialwachstums. In den Reformländern stieg das Potenzialwachstum während der Reformperiode der Neunzigerjahre um nahezu 1 Prozentpunkt auf deutlich über 3 % (siehe Abbildung 4d). In den anderen Staaten dagegen verharrte das Potenzialwachstum fast unverändert bei rund 2 %. In den letzten Jahren ist die Differenz zwischen den Potenzialwachstumsraten beider Ländergruppen weitgehend stabil geblieben.

Auch in Bezug auf den Zeitpunkt der Reformen lassen sich zwei wichtige Beobachtungen machen. So ist die frühzeitige Durchführung der Konsolidierungsmaßnahmen ein wesentliches Merkmal, das diesen Ausgabenreformen gemein ist. Ein signifikanter Anteil der Ausgabenkürzungen wurde in der Regel in den ersten beiden Jahren vorgenommen, als die Primärausgaben um durchschnittlich 1,5 % des BIP pro Jahr sanken. Ferner setzten die Ausgabenreformen in einer Phase niedrigen Wirtschaftswachstums oder während einer Rezession ein. Aus dem Blickwinkel der politischen Ökonomie betrachtet lassen sich diese Merkmale dann verstehen, wenn man berücksichtigt, dass Reformen in Zeiten einer ungünstigen Konjunktur umso dringlicher sind und es – sobald sich die Politiker zu mutigen Ausgabenkürzungen durchgerungen haben – nur natürlich erscheint, wenn diese rasch und in einer frühen Phase des Reformprozesses durchgeführt werden.

## **5 DIE BEDEUTUNG DES INSTITUTIONELLEN RAHMENS FÜR AUSGABENREFORMEN**

Trotz ihres ökonomischen Nutzens sind Ausgabenreformen politisch oft nur schwer durchsetzbar. Aus polit-ökonomischer Sicht betrachtet können die Zeit, die vergeht, bis die Reformen ihre positive Wirkung entfalten können, sowie der Widerstand verschiedener Interessensvertretungen, die Einbußen durch die Reformen befürchten, den Ausschlag dafür geben, dass sich Politiker gegen eine Rationalisierung der Staatsausgaben entscheiden. Dies lässt sich unter anderem mithilfe finanzpolitischer Insti-

tutionen verhindern. Effektive Institutionen sind eine wesentliche Voraussetzung für ein hohes Maß an Wirksamkeit, Effizienz und Finanzierbarkeit der öffentlichen Ausgaben sowie für die Abwehr einer opportunistischen (d. h. wahltaktisch motivierten) Ausgabenpolitik. Im Euroraum wird eine solide Ausgabenpolitik und Ausgabenreform sowohl durch europäische als auch durch nationale Institutionen unterstützt.

Die Währungsunion wurde so konzipiert, dass die Ausgestaltung der öffentlichen Ausgabenpolitik und ihrer institutionellen Grundlagen ein Vorrecht der Einzelstaaten blieb. Dennoch gibt es auf europäischer Ebene Regeln und Institutionen, die die verschiedenen nationalen Systeme bei der Verbesserung der „Qualität“ der öffentlichen Finanzen unterstützen. Der auf dem EG-Vertrag beruhende Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) legt nicht nur einen Referenzwert von 3 % des BIP als Obergrenze für die staatlichen Defizite fest, sondern stellt im Wesentlichen einen mittelfristigen Handlungsrahmen für die multilaterale Haushaltsüberwachung dar. Er sieht die Beobachtung der Entwicklung fiskalischer Kennzahlen (einschließlich der Staatsausgaben) in der gesamten EU vor und gibt den Mitgliedstaaten einen strukturierten Prozess und Leitfaden für die Festlegung eines mehrjährigen Finanzplans und die Verpflichtung auf Haushaltsziele an die Hand. Hiervon geht zumindest indirekt auch eine Beeinflussung und Eindämmung der Staatsausgaben aus.

Der geänderte SWP rückt weitere Verbesserungen bei der Durchführung der Finanzpolitik auf nationaler Ebene in den Vordergrund. In seinem Bericht „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ legte der ECOFIN-Rat dar, dass die nationalen Haushaltsregeln die Erfüllung der Verpflichtungen ergänzen sollten, die die Mitgliedstaaten gemäß dem SWP haben. Der Bericht zeigt auch die Möglichkeit einer Ausdehnung des Haushaltsüberwachungsprozesses auf die Art und Weise der Anwendung und Verbesserung geltender einzelstaatlicher Regelungen auf. Schließlich enthält der ECOFIN-Bericht spezifische Ver-

weise auf die Qualität der öffentlichen Finanzen insgesamt als ein Kriterium, das es bei der Beurteilung der Entwicklung der Staatsfinanzen in der EU zu berücksichtigen gilt.<sup>3</sup>

In struktureller Hinsicht legen die Grundzüge für die Wirtschaftspolitik zusammen mit den beschäftigungspolitischen Leitlinien (nunmehr zu den Integrierten Leitlinien zusammengefasst) eine umfassende und vereinheitlichte Strategie für makroökonomische, mikroökonomische und beschäftigungspolitische Maßnahmen fest, die auf eine Verbesserung des Wirtschaftswachstums in den Mitgliedstaaten ausgerichtet ist. Hierzu zählen auch Empfehlungen zur Ausgabenpolitik und ihren institutionellen Grundlagen. In den neuen Integrierten Leitlinien für den Zeitraum von 2005 bis 2008 wird den Mitgliedstaaten empfohlen, die öffentlichen Ausgaben zugunsten wachstumsfördernder Bereiche umzuschichten, durch eine Anpassung der Steuerstrukturen und der Leistungssysteme das Wachstumspotenzial zu stärken und zu gewährleisten, dass die öffentlichen Ausgaben mit den politischen Zielvorgaben in Einklang stehen. Ferner kam man überein, dass die Mitgliedstaaten angesichts der prognostizierten Kosten der Bevölkerungsalterung die Alterssicherungs- und Gesundheitssysteme so reformieren sollten, dass sie finanziell tragfähig sind. Diese Übereinkunft deckt sich vollständig mit der so genannten „dreigleisigen Strategie“ zur Bewältigung der alterungsbedingten Belastungen der öffentlichen Haushalte, wonach die Länder die Beschäftigung erhöhen, die Staatsverschuldung senken und die Alterssicherungssysteme reformieren sollen.<sup>4</sup>

In der jüngeren Vergangenheit hat der ECOFIN-Rat (24. Januar 2006) die Auffassung vertreten, dass „eine Qualitätsverbesserung der öffentlichen Finanzen zu einer Steigerung von Wachstum und Beschäftigung beitragen kann“, und weitere Arbeiten zur Steigerung der Effizienz und Wirksamkeit der öffentlichen Ausgaben in Auftrag gegeben. Des Weiteren forderte der ECOFIN-Rat zur Durchführung einer umfassenden Analyse der finanzpolitischen Regeln

und Institutionen in der EU und zur Verstärkung der Bemühungen um eine verbesserte Verfügbarkeit von Haushaltsdaten auf. Darüber hinaus sollten dem Rat zufolge weitere Fortschritte bei der Messung der Effizienz der öffentlichen Ausgaben und hinsichtlich des Informationsgehalts der Staatshaushalte erzielt werden. Somit können die Mitgliedstaaten das finanzpolitische Regelwerk der EU nutzen, um ihre Ausgabenreformen in einen multilateralen Kontext einzubetten, und dabei von den Mechanismen der gegenseitigen Überwachung und der Leistungsvergleiche anhand von Richtwerten profitieren.

Ergänzend zum europäischen finanzpolitischen Regelwerk, aber auch mit seiner Hilfe, können und sollten die nationalen Haushaltsinstitutionen durch finanzpolitische Vorschriften gestärkt werden, die auf allen Haushaltsebenen Ausgabendisziplin und -effizienz festschreiben. Derartige Ausgabenregeln sind im Euro-Währungsgebiet bereits weithin vorhanden und dienen als ein zusätzliches Mittel zur Kontrolle der öffentlichen Ausgaben, welches das finanzpolitische Regelwerk der EU ergänzt. In den meisten Fällen ermöglichen es diese Vorschriften, Ausgabenziele bei der Aufstellung des Haushalts „ex ante“ festzulegen. Sollen die Regeln jedoch wirksam sein, so sind eindeutige Umsetzungsmechanismen und eine „ex post“ stattfindende Kontrolle und Durchsetzung unabdingbar.

In einer Reihe von Euro-Ländern dürften die Ausgabenreformen durch die Aufstellung des finanzpolitischen Regelwerks der EU vorangetrieben worden sein. Die fiskalische Konvergenz als Voraussetzung für die Aufnahme in die Währungsunion und die im Anschluss daran geforderte Einhaltung der Vorschriften des SWP veranlassten die Staaten, ihre Ausgabenverpflichtungen zu überarbeiten. In den Ländern, die wesentliche Reformen ihrer Staatsausgaben

3 „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, Schlussfolgerungen des Vorsitzes zur Tagung des Europäischen Rates (Brüssel) vom 22./23. März 2005.

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

vorweisen können, wurden die vom europäischen Regelwerk ausgehenden Anreize allerdings meist durch institutionelle Verbesserungen der nationalen Haushaltsverfahren ergänzt. Hierzu zählten a) die Einführung von effektiven Obergrenzen für die Ausgaben und Haushaltskontrollmechanismen in Spanien und Finnland, b) die Verschärfung finanzpolitischer Regeln in Belgien, den Niederlanden und Österreich, c) eine ehrgeizige Koalitionsvereinbarung zur Finanzpolitik in den Niederlanden, d) Änderungen des Haushaltsgesetzgebungsverfahrens und eine verstärkte Ausgabenkontrolle in Finnland, e) die Errichtung eines Finanzrats in Belgien, f) die Aufstellung mehrjähriger Haushaltspläne u. a. in den Niederlanden und g) eine weit-

gehende Übertragung der Kontrolle der Staatsfinanzen auf den Finanzminister, wie in Irland geschehen.

Diese Erfahrungen zeigen, dass sich institutionelle Neuerungen in der Regel länderspezifisch vollziehen und auf die nationalen Haushaltsverfahren zugeschnitten sein müssen, wenn sie greifen sollen. Trotz der in einigen Mitgliedstaaten beträchtlichen Fortschritte zeigt die Gesamtentwicklung der Staatsausgaben im Euro-Währungsgebiet deutlich, dass es insbesondere in den Ländern, die ihre öffentlichen Ausgaben bislang noch nicht hinreichend umgestaltet haben (siehe Kasten 4), weiterer Verbesserungen bedarf.

#### Kasten 4

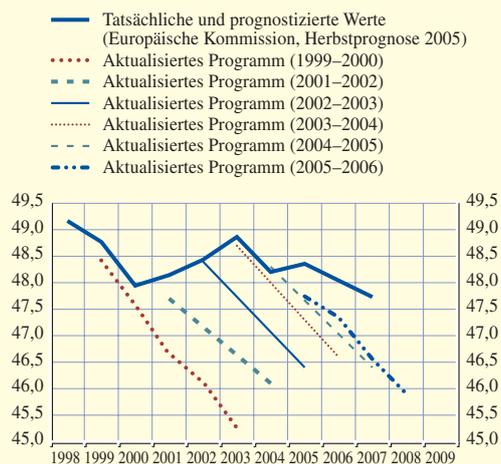
##### AUSGABENKÜRZUNGEN IN DEN STABILITÄTSPROGRAMMEN

Alle Länder des Euro-Währungsgebiets berichten in ihren jährlich aktualisierten Stabilitätsprogrammen über ihre mittelfristigen Haushaltspläne, einschließlich der Ausgabenpolitik. Allerdings ist die Umsetzung der Ausgabenpläne im Euroraum bislang durchweg enttäuschend. Die Stabilitätsprogramme sahen für jedes Jahr umfangreiche Kürzungen des Anteils der Staatsausgaben am BIP vor, wobei der Vergleich mit der tatsächlichen Entwicklung ungünstig ausfällt (siehe Abbildung).

Die enttäuschende Diskrepanz zwischen den Plänen und den konkreten Ergebnissen war hauptsächlich auf das schlechte Abschneiden derjenigen Länder zurückzuführen, die ihre öffentlichen Ausgaben nicht tief greifend reformiert haben. Die höheren Ausgabenquoten waren auch teilweise durch zu optimistische Wachstumsprognosen bedingt. Allerdings haben unzureichende Maßnahmen zur Anpassung der Ausgaben und Überschreitungen der in den Plänen enthaltenen Ausgabenziele sogar noch stärker dazu beigetragen.

##### Geplante und tatsächliche Gesamtausgaben der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der EU-Mitgliedstaaten.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Eine Staatsausgabenpolitik, die solide öffentliche Finanzen gewährleistet, ist von entscheidender Bedeutung, wenn es darum geht, das Wachstum zu fördern und die makroökonomische Stabilität zu bewahren. Öffentliche Ausgaben stützen das Wachstum über die Finanzierung staatlicher Leistungen, wie Sicherheit, Infrastruktur, Bildung und eine soziale Grundversicherung. Wenn die Staatsausgaben wachstumsfördernd wirken und angemessen finanziert sind, ist auch die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet, und konjunkturelle Schwankungen können mittels automatischer Stabilisatoren geglättet werden.

Dieser Aufsatz legt dar, dass die Staatsausgabenquoten in den Ländern des Euroraums seit den Sechzigerjahren kontinuierlich gestiegen sind und in den letzten Jahren Höchstwerte erreicht haben bzw. in einigen Fällen zurückgegangen sind. Ferner wird gezeigt, dass die öffentlichen Ausgaben im Euroraum bedeutend höher sind als in den meisten anderen Industriestaaten. Vielen Beobachtern zufolge übersteigen sie das für die effiziente Bereitstellung grundlegender öffentlicher Dienstleistungen erforderliche Niveau. Die Ausgaben haben sich vor dem Hintergrund steigender Steuern und negativer Arbeits- und Investitionsanreize sowie zunehmender Haushaltsungleichgewichte erhöht. In jüngerer Zeit zeichnet sich aufgrund der Bevölkerungsalterung ein zusätzlicher Ausgabendruck ab, der die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gefährden droht.

Im vorliegenden Beitrag wird erläutert, dass in vielen Ländern weitere Ausgabenreformen notwendig sind, um die Ausgaben in Bereichen zu senken, die nicht zu den Kernaufgaben des Staats zählen, die Effizienz und die Anreizwirkung der öffentlichen Ausgaben zu verbessern und produktive Ziele im öffentlichen Sektor zu priorisieren. Ferner würden Ausgabenkürzungen die Haushaltsungleichgewichte verringern und auch niedrigere Steuern ermöglichen. Mit diesen Maßnahmen könnten die makroökonomische Stabilität gestützt, das Wachstum geför-

dert und ein besseres Umfeld für Preisstabilität geschaffen werden.

Die positiven Erfahrungen, die einige Länder des Euroraums mit Ausgabenreformen gemacht haben, sind in der Vergangenheit zu wenig beachtet worden. Sie deuten darauf hin, dass mit einer ehrgeizigen und umfassenden Strategie eine positive Spirale von Ausgabenreformen, Wachstum und Nachhaltigkeit in Gang gesetzt werden kann. Diese Beispiele zeigen auch, dass der Reformprozess mit institutionellen Reformen der nationalen Haushaltsverfahren und der Einhaltung des europäischen Handlungsrahmens für die Finanz- und Strukturpolitik entscheidend unterstützt werden kann. Länder, die sich so verhalten haben, konnten eine positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen und ein robustes Wachstum verzeichnen.





## PORTFOLIOMANAGEMENT DER EZB

Die EZB besitzt und verwaltet drei Arten von Portfolios: das Währungsreservenportfolio, das Eigenmittelportfolio und die zum Pensionsfonds gehörigen Portfolios. Im vorliegenden Aufsatz wird dargestellt, nach welchem Ansatz diese Portfolios verwaltet werden, und es wird über die Aktivitäten der Portfolioverwaltung informiert. Darüber hinaus werden die diesbezüglich wichtigsten operationellen, technologischen und rechtlichen Aspekte kurz umrissen.

### I ALLGEMEINE BESCHREIBUNG DES RAHMENS FÜR DAS PORTFOLIOMANAGEMENT

Die EZB besitzt derzeit drei Arten von Portfolios. Das erste und zugleich größte Portfolio enthält die Währungsreserven der EZB, die Ende 2005 einen Marktwert von umgerechnet rund 41 Mrd € aufwies; davon entfielen etwa 31 Mrd € auf Devisen – US-Dollar und japanische Yen – und ungefähr 10 Mrd € auf Gold und Sonderziehungsrechte (SZR). Die Währungsreserven der EZB bilden zusammen mit den Währungsreserven der nationalen Zentralbanken (NZBen) der Euro-Länder die Währungsreserven des Eurosystems. Am Ende des vergangenen Jahres beliefen sich die Währungsreserven des Eurosystems auf insgesamt rund 320 Mrd €, von denen Fremdwährungen 142 Mrd € und Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen im IWF 178 Mrd € ausmachten. Überwiegend aufgrund von Portfolioentscheidungen der NZBen gingen die Währungsreserven des Eurosystems bereinigt um Wechselkursänderungen in der Zeit von 1999 bis 2005 stetig zurück. Sieht man einmal von den Sondereffekten der Devisenmarktinterventionen im September und November 2000 ab, blieben dagegen die Währungsreserven der EZB im gleichen Zeitraum weitgehend konstant; die hier zu beobachtenden Veränderungen waren hauptsächlich auf Wechselkursschwankungen und aufgelaufene Portfolioerträge zurückzuführen (siehe Abbildung 1).

Durch das Währungsreservenportfolio der EZB soll sichergestellt werden, dass das Eurosystem bei Bedarf jederzeit über genügend liquide Mittel für seine devisenpolitischen Transaktionen mit Nicht-EU-Währungen verfügt, wie zum Beispiel bei den Interventionen im September und November 2000.<sup>1</sup> Es ist jedoch anzumerken, dass der EZB neben ihren Devisenreserven

Abbildung 1 Währungsreserven des Eurosystems und der EZB



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Offizielle Währungsreserven ohne Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen im IWF; zum Marktkurs.

auch andere Möglichkeiten zur Intervention am Devisenmarkt offen stehen, da

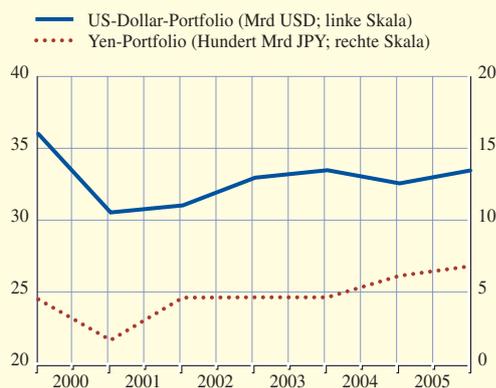
- die NZBen verpflichtet sind, der EZB bei Bedarf zusätzliche Währungsreserven zur Verfügung zu stellen,
- die EZB Interventionen finanzieren könnte, ohne auf Währungsreservenbestände zurückzugreifen, indem sie beispielsweise Devisenswaps am Markt oder mit den betreffenden Zentralbanken durchführt,
- Devisengeschäfte mit EU-Währungen, einschließlich der Interventionen im Zusammenhang mit dem Wechselkursmechanismus II, innerhalb des ESZB<sup>2</sup> refinanziert werden können.

1 Weitere Angaben zu den Devisentransaktionen des Eurosystems finden sich unter [www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/foreign-exchange.en.html](http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/foreign-exchange.en.html).

2 Das ESZB setzt sich aus der EZB und den NZBen aller 25 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

**Abbildung 2 Zusammensetzung der Devisenreserven der EZB nach Währungen**

**a) Umfang des US-Dollar- und Yen-Portfolios**  
(zum Marktkurs)



**b) Prozentsatz der in US-Dollar angelegten Devisenreserven der EZB**  
(zum Marktkurs; Gegenwert in €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Portfoliogröße errechnet sich aus den offiziellen Währungsreserven zuzüglich der Deviseneinlagen bei Gebietsansässigen und abzüglich künftiger feststehender Nettoabflüsse an Devisenbeständen aufgrund von Repos und Termingeschäften.

Die Aufteilung der Währungsreserven auf US-Dollar und japanische Yen gibt sowohl den geschätzten Bedarf für Marktinterventionen als auch die Erfordernisse der Risikooptimierung wieder. Zu Beginn des Jahres 1999 belief sich das Verhältnis der Bestände in US-Dollar und japanischen Yen auf 90 zu 10. Ende 2005, nach Schwankungen an den Devisenmärkten und einigen Portfolioumschichtungen, lag die Quote bei rund 85 zu 15 (siehe Abbildung 2).

Im zweiten Portfolio werden die Eigenmittel der EZB verwaltet. Den Grundstock dieses

Portefeuilles, das am Jahresende 2005 einen Wert von etwa 6,4 Mrd € besaß, bilden das angelegte eingezahlte Kapital und der allgemeine Reservefonds der EZB. Das Portfolio dient dem Zweck, die EZB zum Ausgleich möglicher Verluste mit einer Kapitalreserve auszustatten. Die Eigenmittel der EZB werden in Vermögenswerten angelegt, die in Euro denominated sind.

Im dritten und mit Abstand kleinsten Portfolio wird der Pensionsfonds der EZB verwaltet; dort werden die Mittel aus dem Altersvorsorgeplan der EZB angelegt. Ende 2005 belief sich der Pensionsfonds auf 161 Millionen €, wobei die EZB und ihre Mitarbeiter über das Jahr hinweg Beiträge in Höhe von insgesamt rund 20 Millionen € leisteten. Das Vermögen des EZB-Pensionsfonds ist zwar unmittelbares Eigentum der EZB, ist aber für den Altersvorsorgeplan zweckgebunden; die erwirtschafteten Erträge aus den Portfolioanlagen verbleiben im Fonds.

Die drei Portefeuilles unterscheiden sich nicht nur deutlich in ihrer Größe, sondern auch hinsichtlich Zusammensetzung, Zielsetzung, Zweck und Verwaltung. Allerdings wendet die EZB bei allen drei Portfolios einige übergeordnete Grundsätze und Regeln der Portfolioverwaltung an.

- Erstens befolgt die EZB den „Grundsatz der Marktneutralität“, das heißt, sie ist im Rahmen ihres Portfoliomanagements bestrebt, keine unangemessenen Verwerfungen der Marktkurse zu verursachen. In der Praxis bedeutet dies, dass die EZB ihre Aktivitäten im Bereich der Portfolioverwaltung auf Märkte beschränkt, die tief und liquide genug sind, um die jeweiligen Transaktionen ohne weiteres zu marktbestimmten Preisen absorbieren zu können.
- Zweitens wendet die EZB berufsethische Grundsätze an, die im „Verhaltenskodex der EZB“ und in den „Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung“ niedergelegt sind. Diese Dokumente geben allen Beschäftigten der EZB Richtlinien in Bezug auf die berufliche Ethik an die Hand. In

diesem Zusammenhang sind natürlich die Regeln über Insidergeschäfte von besonderer Bedeutung, die verhindern sollen, dass im Portfoliomanagement tätige Personen Insider-Informationen für private Anlagezwecke verwenden.<sup>3</sup>

- Drittens trennt die EZB strikt zwischen Portfolioverwaltung und anderen Tätigkeiten. Hierzu setzt sie eine so genannte „Chinese Wall“ ein, die auch in der Organisationsstruktur der EZB ihren Niederschlag findet und gewährleistet, dass im Portfoliomanagement tätige Personen keine geschützten Informationen aus anderen Bereichen der EZB erhalten. Dahinter verbirgt sich das Bestreben, Interessenkonflikte zwischen der Geldpolitik und der Investitionstätigkeit der EZB zu vermeiden.

## 2 ORGANISATORISCHE ASPEKTE

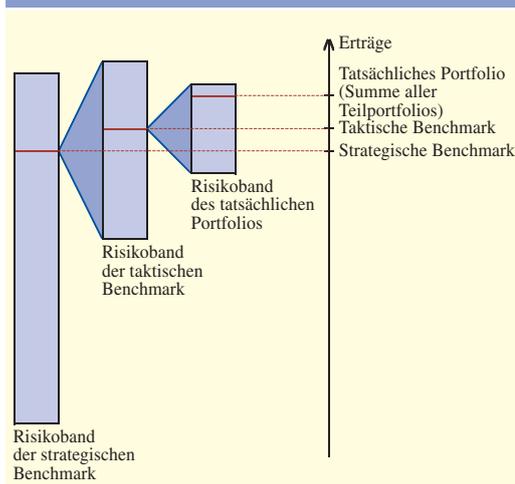
Die EZB organisiert die Verwaltung ihrer Portfolios für Währungsreserven, Eigenmittel und den Pensionsfonds auf unterschiedliche Weise und trägt dabei den verschiedenen Zielsetzungen der drei Portefeuilles Rechnung.

Im Bereich der Währungsreserven besteht das Anlageziel darin, die Erträge durch ein umsichtiges Portfoliomanagement zu maximieren, wobei die strengen Sicherheits- und Liquiditätsanforderungen, die sich aus dem Anlagezweck ergeben, zu beachten sind. Die Anlagerichtlinien und Benchmarks werden von der EZB anhand von intern entwickelten Methoden festgelegt (siehe Abschnitt 3 und 4).

Während die EZB einige Aufgaben, wie etwa das Risikomanagement und das Rechnungswesen, zentral ausführt, werden die meisten Tätigkeiten im Front- und Back-Office-Bereich dezentral im gesamten Eurosystem wahrgenommen.

Dieser Ansatz der Dezentralisierung findet sich in zwei Portfoliomandaten<sup>4</sup> wieder.

Abbildung 3 Managementstruktur des Währungsreservenportfolios der EZB



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Säulen stellen das Risikoband der strategischen Benchmark, der taktischen Benchmark und des tatsächlichen Portfolios dar. Die horizontalen roten Linien zeigen das jeweils gewählte Risikoniveau, das das Ergebnis der strategischen Benchmark-Konzeption, die Positionierung der taktischen Benchmark und die Positionierung des tatsächlichen Portfolios widerspiegelt. Die vertikale Achse veranschaulicht die aus den Portfolioentscheidungen resultierenden Erträge.

- Das erste Mandat für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB sieht vor, dass die strategischen Benchmarks für die Währungsreservenportfolios (je eine für US-Dollar und japanische Yen) übertroffen werden; dabei sind spezielle Anlagerichtlinien zu beachten und häufige Positionsänderungen zu vermeiden (in der Regel werden die Positionen nur einmal im Monat überprüft und gegebenenfalls verändert). Dieses Mandat wurde dem Anlageausschuss der EZB übertragen, der dem Direktorium unterstellt ist. Die Ergebnisse der vom Anlageausschuss vorgelegten und vom Direktorium gebilligten Positionen stellen

3 Weitere Angaben zur „Corporate Governance“ der EZB können unter [www.ecb.int/ecb/orga/governance/html/index.en.html](http://www.ecb.int/ecb/orga/governance/html/index.en.html) abgerufen werden.

4 In diesem Kontext bezieht sich der Begriff „Mandat“ auf die Übertragung des Portfoliomanagements auf einen Geschäftsbereich oder eine externe Partei. Ein Mandat spezifiziert das Benchmarkportfolio, an dem der Anlageerfolg gemessen wird, das Anlageziel und die betreffenden Anlagerichtlinien, wie etwa das Verzeichnis notenbankfähiger Instrumente und die Risikolimit.

**Tabelle 1 Aufgabenverteilung im Rahmen der Währungsreservenverwaltung**

(• = uneingeschränkte Zuständigkeit; ° = Zuständigkeit für Mitwirkung auf Länderebene)

Tätigkeit	EZB	NZBen
Anlageentscheidungen	•	•
Ausführung		•
Abwicklung		•
Erstellen und Abgleich der Bestätigung		•
Weisungen an Depotbanken und Korrespondenten		•
Abstimmung	•	•
Portfolio-Verwaltungssystem/Auszüge für Unterkonten	•	
Auszüge/Rechnungslegung für Unterkonten	•	
Rechnungslegung	•	
Handelserfassungs- und Risikomanagement-System	•	°
Risikomanagement (z. B. Performanceanalyse, Limite, zugelassene Länder/Geschäftspartner/Emittenten)	•	
Rahmen für die Verwaltung der Währungsreserven	•	(ESZB-Ausschuss)

Quelle: EZB.

die taktischen Benchmarks für die Währungsreserven der EZB dar (je eine für US-Dollar und japanische Yen).

- Das zweite Mandat sieht ein über die taktischen Benchmarks hinausgehendes Abschneiden vor und schließt die Abwicklung der zur Anlage der EZB-Währungsreserven erforderlichen Transaktionen am Markt mit ein; auch hier sind spezielle anlagepolitische Richtlinien einzuhalten. Die daraus resultierende Portfoliomanagementstruktur und Aufgabenverteilung sind in Abbildung 3 und Tabelle 1 dargestellt.

Bis Ende 2005 wurde das zweite Mandat allen NZBen zu gleichen Bedingungen erteilt. Seit dem 1. Januar 2006 ist es den NZBen freigestellt, ob sie die Mandate der EZB zur Verwaltung ihrer Währungsreserven übernehmen wol-

len oder nicht. Die NZBen, die auf eine Mandatsübernahme verzichten, werden zwar nicht in die operativen Abläufe, die sich auf die Anlage der Währungsreserven beziehen, eingebunden, bleiben aber in die strategischen Aktivitäten, beispielsweise die Festlegung von Benchmarks und Anlagerichtlinien, involviert. Diejenigen NZBen, die ein Mandat für die Verwaltung der EZB-Währungsreserven übernehmen, können zwischen einem US-Dollar- und einem Yen-Teilportfolio wählen. Die Deutsche Bundesbank und die Banque de France sind berechtigt, zwei Mandate zu übernehmen. Die Mandatvergabe wird in der Regel alle drei Jahre oder gegebenenfalls bei Bedarf überprüft. Verglichen mit den Rahmenbedingungen, die bis Ende 2005 Gültigkeit hatten, werden von dem neuen Regelwerk Effizienzsteigerungen erwartet. Die ursprüngliche Vergabe der Portfoliomandate wird in Tabelle 2 gezeigt. Sie folgt in etwa dem Kapitalschlüssel der EZB, also dem Anteil der einzelnen NZBen am eingezahlten Kapital der EZB.<sup>5</sup>

Als Anlageziel für die Eigenmittel der EZB wird langfristig eine Verzinsung über dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz der EZB angestrebt. Anlagerichtlinien und Benchmark sind auf das Erreichen dieses Ziels ausgerichtet. Der Abteilung Finanzanlagen der EZB wurde das Mandat übertragen, die Bench-

**Tabelle 2 Aufgliederung der Währungsreserven-Teilportfolios der EZB**

(Stand: 31. Januar 2006)

US-Dollar-Portfolio (in Mio USD)		Yen-Portfolio (in Hundert Mio JPY)	
BE	1 398	DE	628
DE	11 039	FR	442
GR	1 040	NL	2 510
ES	4 262	AT	1 307
FR	7 765	PT	1 109
IE	505	FI	810
IT	7 153		
LU	121		

Quelle: EZB

<sup>5</sup> Weitere Angaben zum eingezahlten EZB-Kapital sind unter [www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html](http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.en.html) zu finden.

mark für das Eigenmittelportfolio im Einklang mit den speziellen Anlagerichtlinien zu über treffen.

Im Hinblick auf den Pensionsfonds der EZB besteht das Anlageziel darin, den Vermögenswert des Fonds zu maximieren und die Risiken, dass die Verbindlichkeiten aus dem Pensionsplan das Fondsvermögen übersteigen, zu minimieren. Das Pensionsfondsportfolio wird derzeit vollständig von einem von der EZB ausgewählten externen Finanzdienstleister verwaltet.

### 3 ANLAGERICHTLINIEN

Anlagerichtlinien fassen allgemeine Anlageziele in konkrete Grundsätze und Regeln, die sich beispielsweise auf die Zulassungskriterien für Emittenten und Geschäftspartner sowie den Rahmen für die Steuerung der Markt- und Kreditrisiken erstrecken. Zwischen dem Pensionsfondsportfolio und den anderen beiden Portfolioarten gibt es erhebliche Unterschiede bezüglich der Anlagerichtlinien. Kasten 1 enthält Erläuterungen zum Pensionsfonds; die nachstehenden Ausführungen beziehen sich ausschließlich auf die anderen beiden Portefeuilles.

#### ZULASSUNGSKRITERIEN FÜR EMITTENTEN UND GESCHÄFTSPARTNER

Die Währungsreserven und Eigenmittel der EZB werden in festverzinslichen Wertpapieren, d. h. Geldmarktinstrumenten, Schatzwechsellanleihen und Staatsanleihen, sowie entsprechenden Derivaten angelegt.

Bei der Auswahl der Emittenten für ihre Währungsreserven achtet die EZB vor allem darauf, dass die jeweiligen Mittel im Einklang mit den primären operationalen Zielen Sicherheit und Liquidität investiert werden. Momentan sind insbesondere folgende Emittenten zugelassen: die Regierungen der Vereinigten Staaten, Japans und Kanadas, einige staatlich geförderte Unternehmen (Government Sponsored Enterprises, GSEs) und internationale bzw. supra-

nationale Organisationen mit erstklassigem Rating, bei denen EU-Mitgliedstaaten keine Mehrheitseigner sein dürfen, und die BIZ.

Die zugelassenen Emittenten für das Eigenmittelportfolio der EZB sind in drei Kategorien unterteilt: Regierungen, Nicht-Regierungen und Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen. Zu den Regierungen, die als Emittenten zugelassen sind, gehören insbesondere EU-Mitgliedstaaten und Regionalregierungen, sofern sie über ein Mindestrating verfügen. In die Kategorie der Nicht-Regierungen fallen GSEs und Unternehmen mit sehr guter Bonitätseinstufung sowie die BIZ. Außerdem werden von Regierungen wie auch von Nicht-Regierungen emittierte Wertpapiere nur dann zur Verwaltung der Eigenmittel der EZB herangezogen, wenn sie an einem tiefen und liquiden Markt gehandelt werden, der die Transaktionen der EZB problemlos und ohne übermäßige Kurswirkungen absorbieren kann. Nicht-Regierungen müssen als Emittenten bestimmte Mindestanforderungen in Bezug auf ihre Bonität, ihr Eigenkapital u. ä. erfüllen.

Die Geschäftspartner für Transaktionen im Zusammenhang mit der Währungsreserven- und Eigenmittelverwaltung der EZB werden aufgrund von Risikoerwägungen und der operationalen Effizienz ausgewählt. Sie müssen (a) von einer anerkannten Aufsichtsbehörde beaufsichtigt werden, (b) ihren Sitz in einem zugelassenen Land haben, (c) die von der EZB festgelegten Mindestkriterien hinsichtlich der Bonität erfüllen und (d) einzeln von der EZB anerkannt werden. Die Mindestanforderungen an die Kreditwürdigkeit richten sich nach dem Kreditrisiko, das sich aus den verschiedenen Instrumenten ergibt. Bei Transaktionen, die ein direktes Kreditrisiko mit sich bringen (etwa bei unbesicherten Einlagen), sind die Mindestbonitätsanforderungen höher als bei Transaktionen auf Basis Lieferung gegen Zahlung (DvP). Eigenmittel dürfen in unbesicherten Einlagen nur bei der BIZ investiert werden. Verfügt ein Geschäftspartner über kein Rating, so kann er, um als Geschäftspartner anerkannt zu werden, eine formale schriftliche Garantie seiner Mutterge-

## RECHTLICHE ASPEKTE DES PORTFOLIOMANAGEMENTS DER EZB

Dieser Kasten gibt einen Überblick über die wichtigsten rechtlichen Aspekte des Portfoliomanagements der EZB im Hinblick auf deren Währungsreserven, Eigenmittel und Pensionsfonds sowie über das vor kurzem erstellte Regelwerk für die Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung.

### Verwaltung der Währungsreserven

Zur Dokumentation ihrer Geschäfte mit Währungsreserven verwendet die EZB folgende Rahmenvereinbarungen:

- den FBE-Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte (European Master Agreement – EMA), Ausgabe 2004, bei (a) Wertpapierpensionsgeschäften und (b) außerbörslichen Derivate- und Devisengeschäften mit in 15 EU-Ländern und der Schweiz ansässigen Vertragspartnern,
- das Master Repurchase Agreement von The Bond Market Association (TBMA), Ausgabe 1996, bei Wertpapierpensionsgeschäften mit in den Vereinigten Staaten ansässigen Vertragspartnern,
- das TBMA ISMA Global Master Repurchase Agreement, Ausgabe 2000, bei Wertpapierpensionsgeschäften mit außerhalb der EU, der Schweiz und der Vereinigten Staaten ansässigen Vertragspartnern,
- das International Swaps and Derivatives Association („ISDA“) Master Agreement (multi-currency, cross-border), Ausgabe 1992, bei außerbörslichen Derivate- und Devisengeschäften mit allen – außer den in 15 EU-Ländern und der Schweiz ansässigen – Vertragspartnern und
- die Netting-Rahmenvereinbarung der EZB zur Dokumentation von Geschäften mit allen Vertragspartnern mit Ausnahme derer, mit denen die EZB ein EMA abgeschlossen hat und die in 14 EU-Ländern oder in der Schweiz ansässig sind.

### Verwaltung der Eigenmittel

Zur Dokumentation ihrer Eigenmittelgeschäfte verwendet die EZB das EMA und die Netting-Rahmenvereinbarung der EZB. Der vertragliche Rahmen der EZB für ihre Wertpapierleihgeschäfte zielt im Hinblick auf ihr Eigenmittelportfolio darauf ab,

- die Risiken aus Wertpapiergeschäften mit dem Portfolio zu mindern,
- die Leihgeschäfte zu erleichtern und
- die Geheimhaltung der Zusammensetzung des EZB-Portfolios zu gewährleisten.

Zu diesem Zweck stellt die Wertpapierleih- und Agenturvereinbarung unter anderem sicher, dass die EZB für Verluste jeglicher Art aus Repogeschäften und inversen Repogeschäften im Rahmen eines Wertpapierleihprogramms entschädigt wird. Es war außerdem eine wichtige Überlegung, einen Vertrag mit einer im Euro-Währungsgebiet ansässigen Einrichtung abzuschließen, die selbst auch Wertpapierleihgeschäfte tätigt und dabei von der Bürgschaft der Muttergesellschaft profitiert. Um sicherzustellen, dass die Zusammensetzung des EZB-Portfolios geheim bleibt, verlangt die EZB, dass zwischen dem Wertpapierverleiher und den einzelnen zugelassenen Geschäftspartnern angemessene – und identische – Geheimhaltungs-

vereinbarungen getroffen werden. Eine ähnliche Regelung wird für die US-Dollar-Bestände des Währungsreservenportfolios in Betracht gezogen.

### Verwaltung des Pensionsfonds

Die Mittel des Pensionsfonds sind in Anleihen, Aktien und Geldmarktinstrumenten angelegt. Die EZB ist die Vertragspartnerin für die Dienstleister des Pensionsfonds und handelt im Auftrag des Pensionsfonds. Bis vor kurzem gab es einen Vertrag mit einem Dienstleistungsanbieter, der gleichzeitig Vermögensverwalter und -verwahrer war. Seither sind die beiden Funktionen getrennt und es gibt ein eigenes Vermögensverwaltungsabkommen mit einem Dienstleistungsanbieter, der als Vermögensverwalter des Pensionsfonds fungiert, und ein Verwahrungsabkommen mit einer Depotstelle.

Die im Bankgewerbe üblichen Vereinbarungen dienten als Vorlage und wurden den speziellen Erfordernissen des EZB-Pensionsfonds angepasst. Bei Vereinbarungen dieser Art spielen Haftungsfragen natürlich immer eine Schlüsselrolle. Außerdem musste die Kontrolle der EZB über das verwendete Verwahrungssystem und die eingesetzten Finanzinstrumente gewährleistet sein. Aufgrund des dualen Systems (Trennung von Verwahrung und Verwaltung der Vermögenswerte) war es darüber hinaus erforderlich, die Aufgaben der beiden Dienstleister genau voneinander abzugrenzen. In der Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter mussten Marktrisikogrenzen festgelegt werden, die mithilfe des Tracking-Error-Konzepts ermittelt wurden, wodurch sichergestellt wird, dass die Performance des verwalteten Portfolios nicht allzu sehr von der entsprechenden Benchmarkportfolios abweicht. Bei einigen Vermögenskategorien sollten bereits bestehende Fonds, die der Vermögensverwalter zusammen mit anderen Investoren verwaltet, verwendet werden. Die Anlagepolitik dieser Fonds musste etwas modifiziert werden, um den Erfordernissen der EZB zu genügen. Dem besonderen Steuerstatus der EZB musste in der Struktur des Fonds ebenfalls Rechnung getragen werden, wobei der Verwahrer ein angemessenes Steuer- und Geschäftsgebaren zu gewährleisten hat. Angesichts der relativ komplexen Struktur war es außerdem erforderlich, sämtliche Kosten zu ermitteln, transparent zu machen und der EZB direkt in Rechnung zu stellen.

sellschaft vorlegen, die ein ausreichendes Rating besitzen muss. Derzeit müssen Geschäftspartner, die für unbesicherte Transaktionen zugelassen sind, mindestens ein A-Rating aufweisen (die zweitbeste Einstufung verschiedener internationaler Rating-Agenturen).

Tabelle 3 gibt einen Überblick über die Anzahl der im Zusammenhang mit der Währungsreserven- und Eigenmittelverwaltung der EZB zugelassenen Geschäftspartner, Emittenten und Länder.

Ferner ist zu beachten, dass die aus dem Portfoliomanagement der EZB resultierenden Transaktionen einer weiteren Einschränkung unterliegen, da das im EG-Vertrag und in der zuge-

hörigen Ratsverordnung<sup>6</sup> enthaltene Verbot der monetären Finanzierung eingehalten werden muss. Insbesondere der Kauf von Schuldtiteln am Primärmarkt, die von Mitgliedstaaten bzw. Einrichtungen oder Organen der Gemeinschaft begeben wurden, ist streng untersagt; am Sekundärmarkt ist der Erwerb dieser Instrumente zwar zulässig, doch darf das Verbot nicht auf diesem Wege umgangen werden. Käufe am Sekundärmarkt und von Mitgliedstaaten emittierte Schuldtitel unterliegen daher bestimmten Überwachungsschwellenwerten. Im Bereich des

<sup>6</sup> Auf dieses Verbot wird in Artikel 101 des EG-Vertrags eingegangen, auf den sich die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 bezieht.

**Tabelle 3 Anzahl der zugelassenen Geschäftspartner, Emittenten und Länder**

(Stand: 31. Januar 2006)

	Währungsreserven	Eigenmittel
Geschäftspartner insgesamt	119 <sup>1)</sup>	26 <sup>2)</sup>
<i>Darunter: Zugelassen für DvP-Transaktionen</i>	81	26
<i>Darunter: Zugelassen für Einlagen</i>	45	1 (BIZ)
Zugelassene Emittenten des privaten Sektors	1	52
Zugelassene Emittenten des Staatssektors	8	35
Zugelassene Länder	21	26

Quelle: EZB.

1) Für Einlagen und DvP-Transaktionen sind 39 Geschäftspartner zugelassen.

2) Für Einlagen und DvP-Transaktionen ist die BIZ zugelassen.

Währungsreservenportfolios gibt es allerdings eine Ausnahme, die es der EZB gestattet, Schuldtitel von nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten am Primärmarkt zu erwerben, wenn diese Käufe zum alleinigen Zweck der Währungsreservenverwaltung vorgenommen werden.<sup>7</sup>

#### STEUERUNG DES KREDITRISIKOS

Die im vorherigen Abschnitt beschriebenen Zulassungskriterien für Geschäftspartner und Emittenten stellen zwar erste auf das Kreditrisiko bezogene Einschränkungen bei der Anlage der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB dar, doch sind darüber hinaus präzisere Instrumente zur Steuerung des Kreditrisikos erforderlich. Daher wurden Limite festgelegt, die gewährleisten, dass eine zu hohe Risikobereitschaft und Konzentration verhindert werden. Das Kreditrisiko-Managementsystem der EZB enthält und überwacht folgende Limitkategorien:

- Länderlimit: Länderrisiken resultieren aus Risiken im Zusammenhang mit Emittenten und Geschäftspartnern, wobei die Rechtsordnung am Sitz des Emittenten oder Geschäftspartners berücksichtigt wird. Die Länderlimite richten sich nach der Bedeutung, die den einzelnen Ländern im Rahmen der Investitionstätigkeit der EZB zukommt,

nach ihrer Bonitätseinstufung und ihrer am BIP gemessenen Größe.

- Emittentenlimite: Sie beziehen sich auf das Risiko, das sich aus dem Besitz von Wertpapieren bestimmter Emittenten oder Emittentengruppen ergibt. Die Emittentenlimite hängen von der Bedeutung der Emittenten, ihren Kreditratings und der Höhe ihrer umlaufenden Emissionen ab.
- Limit für das Adressenausfallrisiko: Im Bereich der Währungsreservenverwaltung gelten spezielle Unterlimite für das Adressenausfallrisiko, das aus unbesicherten Einlagen resultiert. Die Limite für das Adressenausfallrisiko richten sich nach der Bonität des Geschäftspartners (oder seines Garanten) und dessen Eigenkapital. Darüber hinaus gilt für alle Geschäftspartner eine Obergrenze.
- Limit für das Abwicklungsrisiko: Dieses Limit bezieht sich auf Risiken im Zusammenhang mit Transaktionen, die nicht Zug um Zug abgewickelt werden. Bei den Eigenmitteln der EZB gibt es kein Limit für das Abwicklungsrisiko, da alle Transaktionen auf Basis Lieferung gegen Zahlung durchgeführt werden.

Was die Währungsreserven der EZB anbelangt, so wurden für die NZBen, die Teilportfolios dezentral verwalten, nach Maßgabe eines Verteilungsschlüssels, der die Portfoliogrößen widerspiegelt, Gesamtlimate festgelegt.

#### STEUERUNG DES MARKTRISIKOS

Die Marktrisiken im Zuge der Währungs- und Eigenmittelverwaltung der EZB werden anhand eines vielschichtigen Benchmarksystems und mittels Abweichungsbandbreiten um diese Benchmarks herum gesteuert. Das akzeptierte

<sup>7</sup> Diese besondere Ausnahme wird in Artikel 2 der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates erwähnt. Wie bereits festgestellt, ist diese Ausnahme für die EZB nicht maßgeblich, da sie beschlossen hat, dass EU-Mitgliedstaaten und internationale oder supranationale Organisationen, in denen EU-Mitgliedstaaten Mehrheitseigner sind, nicht als Emittenten im Rahmen der Währungsreservenverwaltung der EZB zulässig sind.

Marktrisiko wird im Wesentlichen so begrenzt, dass die einzelnen Anlageportfolios bei bestimmten angemessenen Konfidenzniveaus Verluste vermeiden.

Das allen Anlageportfolios zueigene Marktrisiko und die Übereinstimmung des Portfoliomanagements mit dem Marktrisikorahmen werden mithilfe der in Kasten 2 dargestellten IT-Systeme täglich überwacht. Zur Messung des Marktrisikos wird eine Reihe von Indikatoren herangezogen, darunter der Value-at-Risk (VaR) für die Bestände (ausgedrückt in Landeswährung und Euro), die modifizierte Duration, der Tracking Error und die Risiken aus bestimmten Instrumentenkategorien.<sup>8</sup> Die VaR-Kennzahlen werden sowohl in absoluter Be-

trachtung als auch relativ zu den entsprechenden Benchmarks berechnet.

Innerhalb dieses Rahmens bieten die Abweichungsbänder rund um die Benchmarks, ausgedrückt als modifizierte Duration und relativer VaR, Spielraum für das Portfoliomanagement.

<sup>8</sup> Die modifizierte Duration ist eine Messgröße für das Zinsänderungsrisiko eines Portfolios. Sie drückt die gewichtete durchschnittliche Zeit bis zur Fälligkeit der im Portfolio gehaltenen Instrumente aus. Der VaR ist ein Schätzwert des maximalen Verlustpotenzials bei einem gegebenen Konfidenzniveau (z. B. 95 %) in einem gegebenen Anlagezeitraum (z. B. ein Jahr). Tracking Error bezeichnet die Standardabweichung der Differenzen zwischen Portfolioerträgen und Benchmarkertträgen, die mit einer gegebenen Häufigkeit (z. B. täglich) in einem gegebenen Zeitraum (z. B. drei Monate) gemessen werden.

## Kasten 2

### IT-SYSTEME FÜR DAS PORTFOLIOMANAGEMENT DER EZB

Alle im Rahmen des Portfoliomanagements der EZB durchgeführten Aktivitäten mit Ausnahme der Verwaltung des Pensionsfonds werden durch ein einziges integriertes Portfoliomanagementsystem unterstützt. Dieses System stellt sicher, dass sämtliche für die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB zugelassenen Instrumente gemäß den EZB-Erfordernissen im Front-, Middle- und Back-Office-Bereich bearbeitet und überwacht werden. Es wurde ein spezielles Buchungsmodul entwickelt und in das System integriert, um den besonderen Rechnungslegungsvorschriften des ESZB zu genügen.

Die Beschaffung des Systems wurde 1997 öffentlich ausgeschrieben; es folgte ein umfangreicher Auswahlprozess, bei dem sieben Systeme in die engere Wahl kamen, die dann anhand vorher festgelegter Kriterien geprüft wurden, bis das System gefunden wurde, das den funktionalen und technischen Anforderungen der EZB am besten entsprach. Das System wurde 1998 implementiert und war am 1. Januar 1999 betriebsbereit.

Seitdem wurden mehrere neue Versionen eingeführt, um das System an die geänderten Erfordernisse der EZB anzupassen; so mussten z. B. die neuen Merkmale und Instrumente unterstützt werden, die aufgrund von Veränderungen des Anlagesystems der EZB eingeführt wurden.

Seit 1997 haben mehrere nationale Zentralbanken des ESZB das EZB-System für die Verwaltung ihrer eigenen Portfolios übernommen. Die Tatsache, dass immer mehr Zentralbanken dieselbe IT-Plattform für ihre eigenen Zwecke verwenden, bietet die einzigartige Möglichkeit, gemeinsame Projekte durchzuführen, Synergieeffekte zu erzielen und die Geschäftsbeziehungen mit dem Anbieter zu verbessern.

Die technische Architektur stellt sicher, dass jede gemäß der dezentralen Struktur des Systems an der Verwaltung der EZB-Währungsreserven beteiligte NZB mit denselben zentralen Servern verbunden ist, aber nur auf die im Zusammenhang mit ihren Anlage- und Interventionsbeständen durchgeführten Transaktionen zugreifen kann. Folglich sind keine Schnittstellen oder Stapelübertragungen erforderlich.

Obwohl das System auch Back-Office-Funktionen enthält, werden bei der EZB nur die Front- und Middle-Office-Funktionen verwendet, während die NZBen die von ihnen im Auftrag der EZB durchgeführten Geschäfte über ihr eigenes System abzuwickeln haben.

Die EZB setzt bei ihrem Portfoliomanagement auch einige andere Systeme ein. Dazu zählen ein Pensionsfonds-Verwaltungssystem, ein Bargeld- und Wertpapierabstimmungssystem, eine elektronische Handelsplattform für Wertpapiergeschäfte und ein System für Risikoanalysen. Derzeit wird eine Datenbank für die Untersuchung risiko- und performancebezogener Zahlen eingerichtet.

Während man die VaR-Zahlen bereits seit mehreren Jahren verfolgt, werden die relativen VaR-Limite erst in diesem Jahr verbindlich eingeführt, womit die Limite für die modifizierte Duration hinfällig werden. Durch die Festlegung von Marktrisikolimiten soll gewährleistet werden, dass Positionen aufgebaut werden können, das potenzielle Marktrisiko zugleich aber auf einem noch vertretbaren Niveau bleibt. In der Vergangenheit lagen die eingegangenen Positionen im Schnitt stets deutlich unter den zulässigen Abweichungsbandbreiten, was auf ein umsichtiges Risikoverhalten bei den Portfoliomanagern der EZB und der NZBen schließen lässt. Um sicherzustellen, dass die Benchmarks und Abweichungsbänder mit dem übergeordneten Risiko-/Ertragsprofil der EZB vereinbar sind, werden sie in regelmäßigen Abständen überprüft.

Das Liquiditätsrisikoprofil für die Währungsreserven der EZB wird gleichfalls täglich überwacht, damit gewährleistet ist, dass in ausreichender Höhe Barmittel oder sehr liquide Wertpapiere gehalten werden.

#### 4 BENCHMARKKONZEPTION

Die Festlegung der strategischen Portfolioausrichtung für die Währungsreserven der EZB erfolgt in zwei Schritten. Im ersten Schritt wird

der Währungsmix bestimmt, um so den optimalen Anteil von US-Dollar- und Yen-Beständen zu beschließen, wobei vorrangig geldpolitische Erfordernisse und danach Risikoüberlegungen eine Rolle spielen. Der zweite Schritt besteht darin, für jede der Währungen eine optimale Portfoliostruktur zu ermitteln. Gegenwärtig wird das Risiko-/Ertragsprofil für die Währungsstreuung und für die Verwaltung der Teilportfolios für US-Dollar und japanische Yen getrennt voneinander formuliert.

Im Bereich der Eigenmittel der EZB verläuft der Prozess der strategischen Portfolioausrichtung ähnlich wie im oben beschriebenen zweiten Schritt, allerdings mit etwas anderen Parametern, die die längerfristige Orientierung und die geringeren Liquiditätsanforderungen bei den EZB-Eigenmitteln widerspiegeln.

Angesichts der in zahlreichen theoretischen und empirischen Studien nachgewiesenen Bedeutung, die der Auswahl geeigneter Investment-Benchmarks zukommt, werden beträchtliche Mittel dafür aufgewendet, die bei der Konzeption von Benchmarks genutzten Verfahren weiterzuentwickeln. Die für Finanzanlagen zuständige Abteilung der EZB hat ein maßgeschneidertes ökonomisches Modell konzipiert, das auf allgemein zugänglichen gesamtwirtschaftlichen Prognosen beruht, von denen zukunftsorientierte Ertragserwartungen für die

einzelnen Assetklassen, die Teil des Anlagespektrums für die Währungsreserven und Eigenmittel sind, abgeleitet werden. Als Grundlage für den Prozess der Benchmarkkonzeption stellen zukunftsgerichtete Erträge eine erhebliche Verbesserung gegenüber den vergangenheitsbezogenen Erträgen dar. Die Optimierungsmethode der mittleren Standardabweichung wird dabei durch weitere Optimierungstechniken ergänzt, um so die Analyse robuster zu machen. Der Prozess der Benchmarkkonzeption wird laufend im Hinblick auf mögliche Verbesserungen überprüft.

## 5 ERGEBNISSE DES PORTFOLIOMANAGEMENTS

Die EZB veröffentlicht im Rahmen ihres Jahresberichts auch die Finanzergebnisse. Im Jahr 2005 belief sich der Reingewinn genau auf null, nachdem im Jahr zuvor Verluste in Höhe von 1,6 Mrd € verzeichnet wurden (siehe Tabelle 4). Die Entwicklung der finanziellen Ergebnisse der EZB wird stark durch ungünstige Wechselkursbewegungen beeinträchtigt. So brachte etwa die Stärkung des Euro gegenüber dem US-Dollar in den Jahren 2003 und 2004 Verluste mit sich, da ein Großteil der Vermögenswerte der EZB in nicht wechselkursgesicherten Währungsreserven angelegt ist. Gemäß den der Vorsicht verpflichteten Rechnungslegungsgrundsätzen der EZB, die dieses signifikante Risiko berücksichtigen, werden Bewertungsgewinne nicht als Erträge ausgewiesen, sondern auf Neubewertungskonten verbucht, während Bewertungsverluste als Aufwendungen behandelt werden. Diese asymmetrische Behandlung nicht realisierter Gewinne und Verluste wirkt sich so aus, dass Gewinne erst bei Veräußerung oder Fälligkeit der entsprechenden Vermögenswerte realisiert werden. Daher weicht das jährliche Finanzergebnis der EZB von dem vollständig zu Marktpreisen bewerteten Ertrag ab.

Wechselkursschocks können die Entwicklung des Jahresgewinns der EZB aber nur teilweise erklären. So wurden die Erträge in den Jahren 2001 und 2002 beispielsweise weitgehend durch die Bewegungen an den Anleihemärkten be-

**Tabelle 4 Jahresgewinn und -verlust der EZB seit 1999**

(in Mio €)

Jahr	G & V
1999	-247
2000	1 990
2001	1 822
2002	1 220
2003	-477
2004	-1 636
2005	0

Quelle: EZB.

stimmt. Die Anleiherenditen gingen deutlich auf ein sehr niedriges Niveau zurück und brachten erhebliche Kursgewinne mit sich. Die niedrigen Zinssätze ließen jedoch nur wenig Spielraum dafür, dass die Zinserträge die Wechselkursverluste der Jahre 2003 und 2004 hätten ausgleichen können. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der geringen Zinsvolatilität wurde das Niveau des Zinsänderungsrisikos, dem die drei Portfolios ausgesetzt sind, seit 2004 merklich verringert.

Die von der EZB definierten Portfoliomandate für die Währungsreserven und Eigenmittel messen der Maximierung der Portfolio-Performance gegenüber dem Benchmarkergebnis große Bedeutung bei. Dahinter steckt der Gedanke, dass Portfoliomanager – innerhalb der engen Grenzen, die ihnen Zweck und Ziele der Portfolios vorgeben und die auch in den Risikomanagementregeln zum Ausdruck kommen – den Wert der Portefeuilles im Zeitverlauf steigern können. Wenngleich die Portfolio-Performance zuweilen (insbesondere 2002) negativ war, so war sie doch in den Jahren 1999 bis 2005 zumeist und somit auch auf kumulierter Basis positiv und als recht beachtlich einzuschätzen. Dies ist vor allem den täglichen Aktivitäten der verschiedenen Portfoliomanager zu verdanken.

Portfoliomanager erhöhen auch dadurch den Wert der EZB-Portfolios, dass sie gegebenenfalls neue Instrumente zur Aufnahme in das Anlagespektrum vorschlagen. Das Anlagespektrum der EZB wurde im Laufe der Zeit um neue

Instrumentenkategorien wie etwa gedeckte Schuldverschreibungen, neu zugelassene Emittenten innerhalb der zugelassenen Instrumentenkategorien und Derivate wie Geldmarkt- oder Anleihe-Futures erweitert. Die Portfoliomanager haben darüber hinaus neue Portfoliomandate vorgeschlagen, wie die oben genannten Mandate zum Wertpapierleihgeschäft im Rahmen der Verwaltung der Eigenmittel und der US-Dollar-Währungsreserven.

Daneben spielen Portfoliomanager eine wichtige Rolle bei der Finanzmarktbeobachtung der EZB und des Eurosystems. Sie müssen die aktuellen und strukturellen Entwicklungen an den Finanzmärkten genau verfolgen und analysieren und sich in unterschiedlicher Intensität mit allgemeinen Anlageformen bis hin zu speziellen Finanzinstrumenten befassen. Dabei stützen sie sich auf eine Vielzahl von Informationsquellen, insbesondere die Forschung und die Einschätzungen von am Markt aktiven Geschäftspartnern.

Die daraus resultierenden ständig aktualisierten Wissensressourcen über die Finanzmarktentwicklungen besitzen für die EZB und das Eurosystem zweifelsohne einen beträchtlichen Wert. Um dieses Wissen zu verbreiten, gehört es zu den Aufgaben der Portfoliomanager, regelmäßige Kurzberichte über das Geschehen an den Finanzmärkten aus Sicht der Anleger zu verfassen. Des Weiteren beantworten sie gelegentliche Anfragen im Zusammenhang mit den Finanzmärkten. Die Analysen der Finanzmarktentwicklung und der Innovationen und strukturellen Veränderungen an den Finanzmärkten profitieren somit in erheblichem Maße von den im Portfoliomanagement gewonnenen Erkenntnissen.

## 6 ABWICKLUNGSRAHMEN

Für die verschiedenen Portfolioarten der EZB gibt es jeweils unterschiedliche Abwicklungsrahmen. Während die NZBen der Euro-Länder, die sich entschieden haben, an der Verwaltung der Währungsreserven der EZB teilzunehmen

(derzeit alle zwölf NZBen des Euroraums), die Abwicklung der damit verbundenen regelmäßigen Transaktionen wahrnehmen, wickelt die EZB alle Transaktionen ab, die sich aus der Verwaltung ihrer Eigenmittel ergeben. Die Transaktionen im Zusammenhang mit dem Pensionsfonds der EZB werden derzeit von einem externen Finanzdienstleister durchgeführt.

Die EZB ist bestrebt, bei der Abwicklung der Transaktionen in Bezug auf das Währungsreserven- und Eigenmittelportfolio die höchsten Anforderungen zu erfüllen. In Zusammenarbeit mit den Geschäftspartnern werden auch Anstrengungen unternommen, die Sicherheit und Effizienz der Transaktionsabwicklung im Bankensektor insgesamt weiter zu steigern, insbesondere was die Anwendung optimaler Verfahren (Best Practices) beim Austausch von Handelsbestätigungen angeht.

Die NZBen treten bei der Durchführung von Geschäften in Verbindung mit den Währungsreserven der EZB offen als Agenten der EZB auf. Bei ihren Transaktionen mit Geschäftspartnern im Bereich des Portfoliomanagements trennen die NZBen daher Geschäfte, die sie im eigenen Namen durchführen, von solchen, die sie im Namen und auf Rechnung der EZB vornehmen (d. h. der Agentenstatus wird ausgewiesen). Um dieses Verfahren zu vereinfachen, wurden die Konten bei Finanzintermediären – zum Beispiel Korrespondenten, Wertpapier- und Goldverwahrern sowie zentralen Clearingstellen für börsengehandelte Derivate – im Namen der EZB eröffnet und einzelnen NZBen Verfügungsgewalt über diese Konten erteilt. Zudem wurden einheitliche Anforderungen und Verfahren für Transaktionen der EZB und der NZBen festgelegt, um sicherzustellen, dass eine ausreichende Trennung der Vermögenswerte der EZB von denen der NZBen gegeben ist. Solche gemeinsamen Richtlinien gewährleisten auch, dass die Transaktionen im Rahmen der Währungsreservenverwaltung der EZB – im Einklang mit den optimalen Verfahren und hohen Sicherheitsanforderungen – im gesamten Eurosystem harmonisiert abgewickelt werden. Für umfangreiche Kontrollen sowohl bei der

EZB als auch bei den NZBen ist gesorgt, wie beispielsweise die regelmäßigen detaillierten Abstimmungen der externen Auszüge für Giro-, Wertpapier-, Gold- und Terminkonten der EZB mit den jeweils verwendeten Systemen. Die EZB erhebt und analysiert auch im Einzelnen Daten über Abwicklungsstörungen und informiert die Beschlussorgane der EZB regelmäßig über die Ergebnisse.

Die EZB und die NZBen betreiben ein aktives Management der im Rahmen der Eigenmittel- und Währungsreservenverwaltung der EZB entgegengenommenen Sicherheiten. Nach dem Pooling/Netting der besicherten Operationen werden die Risiken gegenüber den Kontrahenten berechnet und es wird ermittelt, ob ein Margenausgleich<sup>9</sup> notwendig ist.

## 7 ZUSAMMENFASSUNG

Die EZB besitzt und verwaltet drei Arten von Portfolios: Währungsreserven, Eigenmittel und den Pensionsfonds. Jedes Portfeuille dient einem speziellen Zweck, der sich auf die Art, in der es verwaltet wird, auswirkt. Das Portfolio-management der EZB unterliegt strengen Regeln, die den Grundsatz der Marktneutralität, einwandfreies berufsethisches Verhalten und eine strikte Trennung zwischen Portfolioverwaltung und Geldpolitik gewährleisten. Detaillierte Anlagerichtlinien stellen sicher, dass die Markt- und Kreditrisiken streng kontrolliert werden, und sorgen für klare und faire Kriterien bei der Auswahl der zugelassenen Emittenten und Geschäftspartner.

Für die Konzeption von Portfoliobenchmarks, die Hauptdeterminanten von Portfolioerträgen und -risiken sind, werden beträchtliche Anstrengungen unternommen. Die Portfoliomandate werden innerhalb der gegebenen Grenzen mit Blick auf eine Maximierung der Portfolio-Performance gegenüber der betreffenden Benchmark definiert und erteilt, wobei die administrativen und sonstigen Kosten so niedrig wie möglich gehalten werden sollen. Was die Währungsreserven der EZB betrifft, so wurde

im Januar 2006 eine Änderung in der Zuweisung der Teilportfolios eingeführt, von der Effizienzgewinne erwartet werden.

Aktualisierte Angaben zum Thema Portfolio-management werden bei Bedarf insbesondere im Jahresbericht der EZB veröffentlicht.

<sup>9</sup> Eine Margenforderung ist die Aufforderung an einen Kontrahenten, zusätzliche Sicherheiten zu stellen.



# WÄHRUNGS- UND WECHSELKURS- VEREINBARUNGEN DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS MIT AUSGEWÄHLTEN DRITTLÄNDERN UND HOHEITSGEBIETEN



*Das Euro-Währungsgebiet pflegt seit Beginn an enge Währungs- und Wechselkursbeziehungen zu einer Reihe von Drittländern und Hoheitsgebieten. In Europa verwenden Monaco, San Marino und der Staat Vatikanstadt den Euro als offizielle Währung und geben sogar eigene Euro-Münzen aus, obwohl sie nicht Mitglied der Europäischen Union sind. Außerhalb Europas wird der Euro in den beiden französischen Gebietskörperschaften Mayotte sowie St. Pierre und Miquelon, die ebenfalls nicht zur Europäischen Union gehören, verwendet. Die Verwendung des Euro in diesen Ländern und Gebieten stellt keine „einseitige Euroisierung“ dar, sondern erfolgt mit offizieller Genehmigung der Europäischen Gemeinschaft. Darüber hinaus haben eine Reihe von Ländern und Gebieten, die aus ihrer Geschichte heraus enge wirtschaftliche und politische Beziehungen zu einem Land des Euroraums unterhalten, nämlich Französisch-Polynesien, Neukaledonien, Wallis und Futuna, Kap Verde, die Komoren und die Länder der CFA<sup>1</sup>-Franc-Zone, ihre Währungen mit offizieller Zustimmung der Europäischen Gemeinschaft an den Euro gekoppelt.*

*Der vorliegende Aufsatz hat überwiegend deskriptiven Charakter und gibt einen Überblick über die bestehenden Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets.<sup>2</sup> Nach einer kurzen Erläuterung der Gründe für den Abschluss solcher Vereinbarungen und ihrer Rechtsgrundlage werden die verschiedenen Regelungen in knapper Form beschrieben, um einen tieferen Einblick in die Fälle zu geben, in denen der Euro außerhalb der Gemeinschaft offiziell verwendet wird oder als Ankerwährung für Drittwährungen dient. Mögliche zukünftige Währungs- und Wechselkursvereinbarungen mit dem Eurogebiet werden ebenfalls beleuchtet.*

## I EINLEITUNG

Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (nachfolgend als „EG-Vertrag“ bezeichnet) sieht ausdrücklich den Abschluss von Währungs- und Wechselkursvereinbarungen mit Drittländern und internationalen Organisationen vor. Artikel 111 des EG-Vertrags unterscheidet zwischen drei Formen von Vereinbarungen: Erstens kann die Gemeinschaft gemäß Artikel 111 Absatz 1 des EG-Vertrags unter bestimmten Bedingungen und nach besonderen Verfahren förmliche Vereinbarungen über Wechselkurssysteme für den Euro gegenüber Drittländwährungen treffen. Ein Beispiel hierfür war das Bretton-Woods-System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse. Zweitens kann die Gemeinschaft, wenn kein solches Wechselkurssystem besteht, nach Maßgabe von Artikel 111 Absatz 2 des EG-Vertrags „allgemeine Orientierungen“ für die Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets gegenüber Drittländwährungen aufstellen. Drittens ist in Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags festgelegt, dass die Gemeinschaft Vereinbarungen im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen mit einem oder mehre-

ren Staaten oder internationalen Organisationen abschließen kann. Die Mitwirkung der EZB an jeder der möglichen Aktionen der Gemeinschaft ist in Artikel 111 des EG-Vertrags ausdrücklich festgehalten.

Der Anwendungsbereich der gemäß Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags getroffenen Wechselkursvereinbarungen umfasst nach dem Ausschlussprinzip alle Fälle, die nicht durch Artikel 111 Absatz 1 bzw. Absatz 2 des EG-Vertrags abgedeckt sind. In diesem Zusammenhang ist aus Gründen der Klarheit darauf hinzuweisen, dass der Wechselkursmechanismus II (WKM II) der Gemeinschaft nicht unter die in Artikel 111 des EG-Vertrags beschriebenen Optionen fällt. Der WKM II stellt auf die Wechselkursbeziehungen des Euro mit anderen Gemeinschaftswährungen und nicht mit Drittländwährungen

<sup>1</sup> CFA steht für Communauté Financière Africaine.

<sup>2</sup> Die „einseitige offizielle Euroisierung“ ist nicht Gegenstand dieses Aufsatzes. In solchen Fällen wurde die Entscheidung, dem Euro – oder vor 1999 einer der Vorläuferwährungen – den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels zuzuerkennen, ohne Mitwirkung der Europäischen Union getroffen. Die beiden Fälle einer unilateralen offiziellen Euroisierung betreffen Montenegro und den Kosovo.

ab, welche ausschließlich Gegenstand von Artikel 111 des EG-Vertrags sind.

Bislang hat die Gemeinschaft nur von der dritten Form von Vereinbarung<sup>3</sup>, die in Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags geregelt ist, Gebrauch gemacht.<sup>4</sup> Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit den Währungs- und Wechselkursvereinbarungen, die gemäß dieser Bestimmung getroffen wurden, und ist wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden die Gründe für den Abschluss von Währungs- und Wechselkursvereinbarungen in knapper Form dargelegt. Die Rechtsgrundlage der Gemeinschaft für den Abschluss solcher Vereinbarungen wird in Abschnitt 3 beschrieben. Ein genauerer Überblick über die bestehenden Regelungen findet sich in Abschnitt 4, in dem auch auf mögliche zukünftige Währungs- und Wechselkursvereinbarungen, die das Euro-Währungsgebiet betreffen, eingegangen wird.

## 2 GRÜNDE FÜR WÄHRUNGS- UND WECHSELKURSVEREINBARUNGEN MIT AUSGEWÄHLTEN DRITTLÄNDERN UND HOHEITSGEBIETEN

Alle Länder und Gebiete, in denen derzeit Währungsvereinbarungen mit der Europäischen Gemeinschaft bestehen, hatten ein nahe liegendes Motiv für die Einführung des Euro: Sie hatten bis dahin eine Vorläuferwährung des Euro als offizielle Währung verwendet.<sup>5</sup> In Monaco, Mayotte sowie St. Pierre und Miquelon war vorher der französische Franc die offizielle Währung, in San Marino und der Vatikanstadt war es die italienische Lira. Die einfachste Lösung für den Wegfall dieser nationalen Währungen bestand darin, sie durch ihre Nachfolgewährung, den Euro, zu ersetzen und somit die Kontinuität der bestehenden Beziehungen zwischen den betreffenden Drittländern und Hoheitsgebieten und der Europäischen Gemeinschaft zu gewährleisten.

Dass diese Länder und Gebiete eine Vorläuferwährung des Euro verwendeten, hatte natürlich eine tiefere Bewandnis. Allen gemeinsam waren die geschichtlich begründeten, engen wirt-

schaftlichen und politischen Beziehungen zum jeweiligen Ankerland. Im Fall Monacos, San Marinos und der Vatikanstadt spielten dabei die geografische Lage und die Größe eine bedeutende Rolle.

Ein wesentlicher und greifbarer Vorteil der Euro-Einführung im gegenseitigen Einvernehmen mit der Europäischen Gemeinschaft liegt im Wegfall der mit dem Umtausch der betreffenden Währungen verbundenen Transaktionskosten. Der sich daraus ergebende Nutzen ist für kleine, offene Volkswirtschaften größer, da dort ein vergleichsweise höherer Anteil auf Transaktionen Gebietsansässiger mit Gebietsfremden entfällt. Zu den weiteren, in der wirtschaftswissenschaftlichen Fachliteratur häufig zitierten Vorteilen einer Übernahme der Währung eines anderen Landes zählen die positiven Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität, die Risikoprämien für Kreditnehmer, die Entwicklung des heimischen Finanzsektors und die internationale wirtschaftliche und finanzielle Integration.

Hauptgrund für die hier erörterten Wechselkursvereinbarungen war die Fortsetzung bestehender Beziehungen. Ganz allgemein ist der Vorteil fester Wechselkursanbindungen für die Länder, die ihre Währungen an eine andere Währung koppeln, in ihrem möglichen Beitrag zur wirtschaftlichen Stabilität zu sehen. In den beschriebenen Fällen ist es weniger der feste Wechselkurs, der diese Stabilität gewährleistet, sondern vielmehr die beträchtlichen Finanztransfers des Ankerlandes, die zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite des Empfängerlandes benötigt werden. Zudem ist ein stabiler Wechselkurs im Allgemeinen der wirtschaft-

3 Der Begriff „Vereinbarung“ umfasst im Rahmen dieses Beitrags sowohl bilaterale Vereinbarungen als auch einseitig gefasste Beschlüsse des Rates.

4 Formell werden Währungs- und Wechselkursvereinbarungen, die den Euro betreffen, von der Europäischen Gemeinschaft abgeschlossen oder getroffen. Alle diesbezüglichen Entscheidungen werden jedoch ausschließlich von den EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, gefällt. Daher werden die beschriebenen Regelungen als Vereinbarungen des Euro-Währungsgebiets bezeichnet.

5 Der Begriff „Vorläuferwährung“ bezeichnet die früheren Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die durch den Euro ersetzt wurden.

lichen und finanziellen Integration mit dem Ankerland/Ankerwährungsraum förderlich.

Die Einführung des Euro in Drittländern und Hoheitsgebieten sowie feste Währungsanbindungen können auch eine Reihe potenzieller Vorteile für das Euro-Währungsgebiet haben. Die Einführung des Euro außerhalb der Gemeinschaft führt zu höheren Seigniorageeinkünften. In den hier betrachteten Fällen dürfte dieser Nutzen allerdings sehr gering sein, da es sich um kleine Volkswirtschaften handelt und Monaco, San Marino und die Vatikanstadt auch eigene Euro-Münzen in bestimmter Höhe ausgeben dürfen (siehe unten). Darüber hinaus können die Vereinbarungen mit Drittländern auch dazu dienen, deren Zusammenarbeit in Bereichen sicherzustellen, die für den Euro-Raum von Interesse sind, wie etwa Falschgeldbekämpfung, Geldwäsche, Steuerhinterziehung sowie Bankenaufsicht und -regulierung. Und schließlich bietet die Euro-Einführung in Drittländern und Hoheitsgebieten der Gemeinschaft die Möglichkeit, die wirtschaftlichen, finanziellen und historischen Beziehungen zu diesen Drittländern und Hoheitsgebieten zu festigen und weiter zu vertiefen.

Zwar liegt der Grund für Währungs- und Wechselkursvereinbarungen in ihren möglichen Vorteilen, doch bringen solche Vereinbarungen natürlich auch Kosten und Risiken mit sich. Die Verpflichtung von Drittländern, beispielsweise die einschlägigen EU-Rechtsvorschriften in geltendes nationales Recht umzusetzen, ist natürlich mit Kosten verbunden. Darüber hinaus kann auch der Verzicht auf die Möglichkeit einer Wechselkursanpassung für Drittländer, die den Euro eingeführt haben, als kostenwirksam angesehen werden.<sup>6</sup>

### 3 RECHTLICHER RAHMEN

Wie bereits dargelegt, ist der Anwendungsbereich von Artikel 111 Absatz 1 und Absatz 2 des EG-Vertrags über Wechselkurssysteme und allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets recht

klar umrissen. Dies gilt jedoch nicht für Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags, insbesondere hinsichtlich des Abschlusses von Währungsvereinbarungen. Daher stellt sich die grundsätzliche Frage, ob der EG-Vertrag eine Rechtsgrundlage für den Abschluss solcher Vereinbarungen bildet. Tatsächlich sieht der EG-Vertrag die einheitliche Währung als Währung der Europäischen Gemeinschaft (d. h. innerhalb deren Grenzen) vor, geht jedoch nicht auf die Einführung der Währung außerhalb der Gemeinschaft ein. Inzwischen ist man zu einem Konsens gelangt, wonach der in Artikel 111 Absatz 3 verwendete Ausdruck „Vereinbarungen im Zusammenhang mit Währungsfragen“ auch die Einführung des Euro außerhalb der Grenzen der Gemeinschaft beinhaltet. Dementsprechend bildet Artikel 111 Absatz 3 inzwischen die allgemein anerkannte Rechtsgrundlage für die Euro-Einführung außerhalb der Gemeinschaft. Bislang hat man sich nur beim Abschluss von Währungsvereinbarungen mit Ländern, die vor Einführung des Euro eine Vorläuferwährung verwendeten, auf Artikel 111 Absatz 3 berufen.

Ungeachtet dessen und in Anbetracht der anfänglichen Unsicherheit hinsichtlich der geeigneten Rechtsgrundlage wurde der Euro gemäß Artikel 123 Absatz 4, der den Rat befugt, Maßnahmen „für die rasche Einführung des Euro“ zu treffen, am 1. Januar 1999 (also zu dem Zeitpunkt, zu dem er auch innerhalb der Gemeinschaft eingeführt wurde) in den französischen Gebietskörperschaften Mayotte sowie St. Pierre und Miquelon eingeführt.<sup>7</sup>

Der Anwendungsbereich der Währungsvereinbarungen mit Drittländern und Hoheitsgebieten kann weit über die bloße Verwendung des Euro

<sup>6</sup> Eine umfassendere Übersicht über die potenziellen Kosten und Risiken in Verbindung mit dem Abschluss von Währungs- und Wechselkursvereinbarungen findet sich in: EZB, Wechselkurssysteme in Schwellenländern, Monatsbericht Februar 2003, sowie EZB, Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht November 2003.

<sup>7</sup> Entscheidung des Rates vom 31. Dezember 1998 über die Währungsregelungen in den französischen Gebieten St. Pierre und Miquelon und Mayotte (1999/95/EG); ABl. L 30 vom 4.2.1999, S. 29.

als offizielle Währung hinausgehen. Währungsvereinbarungen beziehen sich auf eine Reihe damit verbundener Angelegenheiten wie etwa die Falschgeldbekämpfung und Themenbereiche, die in die Zuständigkeit des Eurosystems fallen, zum Beispiel geldpolitische Geschäfte, Zahlungsverkehrsfragen und Banknoten.

Der Anwendungsbereich der aufgrund von Artikel 111 Absatz 3 getroffenen Wechselkursvereinbarungen lässt sich, wie bereits dargelegt, am besten im Wege des Ausschlusses erläutern. Demzufolge sind darunter alle entsprechenden Vereinbarungen subsumiert, die nicht Gegenstand von Artikel 111 Absatz 1 bzw. Absatz 2 des EG-Vertrags sind. Bislang handelte es sich hierbei in erster Linie um Regelungen im Zusammenhang mit der Anbindung von Drittwährungen an den Euro.

Für den Abschluss von Währungs- und Wechselkursvereinbarungen ist in Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags ein Verfahren festgelegt, an dem der Rat, die Kommission und die EZB beteiligt sind. Dieses Verfahren lässt sich in der Praxis in drei Phasen untergliedern. In der ersten Phase legt der Rat auf Empfehlung der Europäischen Kommission und nach Anhörung der EZB die Modalitäten für die Aushandlung und den Abschluss solcher Vereinbarungen fest. Die zweite Phase besteht aus den eigentlichen Verhandlungen, die in einem Vereinbarungsentwurf münden, der alle relevanten Fragen umfasst. Neben der Europäischen Kommission, die von Rechts wegen in vollem Umfang an den Verhandlungen beteiligt werden muss, wirkt auch die EZB mit. Am Ende wird die Vereinbarung vom Rat geschlossen (wobei dieser auch einen Mitgliedstaat beauftragen kann, für ihn zu handeln).

Abweichend von dem Verfahren bezüglich des Abschlusses bilateraler Währungs- und Wechselkursvereinbarungen sind nach Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags auch einseitige Beschlüsse des Rates über die Währungs- und Wechselkursbeziehungen des Euroraums ge-

genüber Drittländern erlaubt. Auch in diesem Fall wird die EZB vorher vom Rat angehört.

#### **4 BESTEHENDE WÄHRUNGS- UND WECHSELKURSVEREINBARUNGEN**

Im Folgenden werden die bestehenden Währungs- und Wechselkursvereinbarungen der Europäischen Gemeinschaft beschrieben. Dabei wird zunächst auf die Regelungen eingegangen, die mit Monaco, San Marino und dem Staat Vatikanstadt als unabhängigen europäischen Ländern geschlossen wurden, um eine Vorläuferwährung durch den Euro zu ersetzen. Verwiesen wird ferner auf die laufenden Verhandlungen mit Andorra. Anschließend werden die Regelungen zur Einführung des Euro in den französischen Gebietskörperschaften Mayotte und St. Pierre und Miquelon beschrieben, die Bestandteil Frankreichs sind, aber nicht zur Europäischen Gemeinschaft gehören. Ergänzend hierzu folgen einige Erläuterungen über die Verwendung des Euro in den französischen Übersee-Departements, die integraler Bestandteil des Euro-Währungsgebiets sind. Der darauf folgende Abschnitt befasst sich mit den bestehenden Wechselkursanbindungen zwischen dem Euro und dem Kap-Verde-Escudo, dem CFA-Franc und dem Komoren-Franc. Die Wechselkursanbindung zwischen dem Euro und dem CFP-Franc, der in Französisch-Polynesien, in Neukaledonien und Nebengebieten sowie auf Wallis und Futuna Anwendung findet, wird aufgrund der spezifischen Rechtsgrundlage in einem gesonderten Abschnitt behandelt.<sup>8</sup> Abschließend wird ein Überblick über mögliche zukünftige Währungs- und Wechselkursregelungen gegeben, die zu treffen wären, wenn Dänemark und das Vereinigte Königreich dem Eurogebiet beitreten. Diese betreffen Grönland und die Färöer, bei denen es sich um autonome Gebiete unter dänischer Krone handelt, sowie die Kanalinseln (Jersey und Guernsey), die Insel Man, Gibraltar, die Falklandinseln und St. Helena und Nebengebiete, die allesamt be-

<sup>8</sup> CFP steht für Change Franc Pacifique.

**Tabelle 1** Jährlicher Höchstbetrag an Euro-Münzen, die Monaco, San Marino und der Staat Vatikanstadt derzeit ausgeben dürfen

Monaco	San Marino	Vatikanstadt
1/500stel der im gleichen Jahr von Frankreich geprägten Münzen	1 944 000 €	1 000 000 € zuzüglich 300 000 € – im Jahr der Sedisvakanz – in jedem Heiligen Jahr – im Jahr der Eröffnung eines ökumenischen Konzils

**Nationale Seiten der 1-€-Münzen von Monaco, San Marino und der Vatikanstadt**



sondere Beziehungen zum Vereinigten Königreich unterhalten.

#### 4.1 WÄHRUNGSVEREINBARUNGEN MIT MONACO, SAN MARINO UND DEM STAAT VATIKANSTADT UND VERHANDLUNGEN MIT ANDORRA

Nach der Einführung des Euro im Jahr 1999 wurden die bestehenden Vereinbarungen mit Monaco, San Marino und der Vatikanstadt auf Veranlassung der Europäischen Gemeinschaft neu verhandelt. Bis Ende 2001 wurde in Monaco aufgrund einer Währungsvereinbarung mit Frankreich der französische Franc verwendet, während in San Marino und der Vatikanstadt aufgrund entsprechender Übereinkünfte mit Italien die italienische Lira als offizielles Zahlungsmittel fungierte. In der Erklärung Nr. 6 zur Schlussakte des EG-Vertrags verpflichtete sich die Gemeinschaft, diese Übereinkünfte in Anbetracht der Einführung des Euro neu auszuhandeln. Im Auftrag der Gemeinschaft verhandelten Frankreich mit Monaco und Italien mit San Marino und der Vatikanstadt. Auch die EZB nahm an diesen Verhandlungen teil, soweit ihre Zuständigkeit betroffen war. Ende 2000 wurden Vereinbarungen mit San Marino und der Vatikanstadt geschlossen, und im Jahr 2001 – kurz vor Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen – wurde eine Vereinbarung mit Monaco unterzeichnet.<sup>9</sup> Diese Übereinkünfte weisen eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf.

Sie gestatten es den drei Ländern, den Euro als offizielle Währung zu verwenden, und verpflichten sie, den Euro-Banknoten und -Münzen ab dem 1. Januar 2002 den Status eines

gesetzlichen Zahlungsmittels zuzuerkennen. Darüber hinaus dürfen diese Länder zwar keine Banknoten emittieren, die Ausgabe eines bestimmten Kontingents an Euro-Münzen pro Jahr ist jedoch erlaubt. Im Fall San Marinos und der Vatikanstadt wurde die Menge an Münzen, die geprägt werden darf, in absoluten Beträgen festgesetzt, während bei Monaco ein bestimmter Anteil an den im gleichen Jahr von Frankreich geprägten Münzen als jährliches Kontingent vorgegeben ist. Die Menge an Euro-Münzen, die San Marino und die Vatikanstadt jährlich in Umlauf geben dürfen, wird regelmäßig anhand des italienischen Verbraucherpreisindikators angepasst. Die Vereinbarung mit Monaco sieht keine regelmäßige Anpassung vor. Tabelle 1 gibt einen Überblick darüber, in welcher Höhe die drei Länder derzeit jährlich Euro-Münzen ausgeben dürfen. Die unterschiedliche Methodik zur Bestimmung des jährlichen Kontingents für San Marino und die Vatikanstadt einerseits und Monaco andererseits ist historisch begründet: Auch in den früheren bilateralen Vereinbarungen mit Italien

<sup>9</sup> Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik – im Namen der Europäischen Gemeinschaft – und der Republik San Marino (2001/C 209/01 vom 27.07.2001, unterzeichnet am 29.11.2000); Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik – im Namen der Europäischen Gemeinschaft – und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl (2001/C 299/01 vom 25.10.2001, unterzeichnet am 29.12.2000); Beschluss des Rates vom 7. Oktober 2003 zur Annahme von Änderungen der Artikel 3 und 7 der Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik, im Namen der Europäischen Gemeinschaft, und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl, und zur Ermächtigung der Italienischen Republik, diese Änderungen in Kraft zu setzen (2003/738/EG); Währungsvereinbarung zwischen der Regierung der Französischen Republik – im Namen der Europäischen Gemeinschaft – und der Regierung Seiner Durchlaucht des Fürsten von Monaco (2001/L 142/59 vom 31.05.2002, unterzeichnet am 24./26.12.2001).

waren für San Marino und die Vatikanstadt absolute Beträge vorgesehen, während zwischen Frankreich und Monaco ein bestimmter Anteil an der Münzausgabe festgelegt war.

Die von den drei Ländern ausgegebenen Euro-Münzen müssen hinsichtlich ihres Nennwerts, ihres Status als gesetzliches Zahlungsmittel, ihrer technischen Merkmale, der künstlerischen Merkmale der gemeinsamen Seite sowie der gemeinsamen künstlerischen Merkmale der nationalen Seite mit den von den Ländern des Euro-raums ausgegebenen Euro-Münzen übereinstimmen. Die nationalen Seiten der von Monaco, San Marino und der Vatikanstadt ausgegebenen 1-€-Umlaufmünzen sind weiter oben dargestellt.

Monaco, San Marino und die Vatikanstadt dürfen Umlaufmünzen, Sammlermünzen und Gedenkmünzen prägen. Umlaufmünzen werden in den für Euro-Münzen vereinbarten Stückelungen (1, 2, 5, 10, 20 und 50 Cent sowie 1 und 2 €) ausgegeben. Die von den drei Staaten emittierten Umlaufmünzen sind in allen Ländern, die den Euro als offizielle Währung verwenden, gesetzliches Zahlungsmittel. Sammlermünzen werden bei besonderen nationalen Anlässen ausgegeben und haben eine andere Wertigkeit als Umlaufmünzen. Sie gelten nur im Ausgabeland als gesetzliches Zahlungsmittel. Wie die Länder des Euroraums können die genannten Staaten auch Gedenkmünzen emittieren. Diese Münzen haben einen Nennwert von 2 € und werden zur Erinnerung an Ereignisse von historischer Bedeutung ausgegeben. Wie alle anderen Umlaufmünzen sind sie in allen Ländern, die den Euro als offizielle Währung verwenden, gesetzliches Zahlungsmittel. Der jeweilige Nennwert der Umlauf-, Sammler- und Gedenkmünzen Monacos, San Marinos und der Vatikanstadt darf die entsprechenden jährlichen Kontingente der einzelnen Länder nicht überschreiten. San Marino darf weiterhin auf „Scudi“ lautende Goldmünzen ausgeben, ohne dass dies Auswirkungen auf das Kontingent an Euro-Münzen hat, die jährlich in Umlauf gebracht werden dürfen.<sup>10</sup> Auf Scudi lautende Münzen gelten außerhalb San Marinos nicht als

gesetzliches Zahlungsmittel. Der Staat Vatikanstadt darf Sammlermünzen in einer anderen Währung als dem Euro ausgeben, doch sind auch diese Münzen in der Europäischen Gemeinschaft kein gesetzliches Zahlungsmittel.

Die Euro-Münzen von Monaco, San Marino und der Vatikanstadt werden in den Münzstätten geprägt, die auch für die Prägung der französischen und italienischen Euro-Münzen zuständig sind.<sup>11</sup> Die Kosten der Münzprägung gehen zulasten Monacos, San Marinos und der Vatikanstadt, doch fließen auch alle Einkünfte aus der Münzausgabe den jeweiligen nationalen Haushalten zu.

Um die gemeinsame Verantwortung für die Euro-Banknoten und -Münzen zu unterstreichen, wurde ferner vereinbart, dass Monaco, San Marino und die Vatikanstadt bei der Bekämpfung von Totalfälschungen der Euro-Banknoten und Münzen sowie zur Bekämpfung und Ahndung etwaiger Fälschungen in ihren jeweiligen Hoheitsgebieten eng mit der Europäischen Gemeinschaft zusammenarbeiten.

Im Fall Monacos wurde beschlossen, dass die nationalen Kreditinstitute Zugang zu den Zahlungsverkehrssystemen des Euro-Währungsgebiets und den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems erhalten. Die Übereinkunft beruht de facto auf den Währungsvereinbarungen zwischen Frankreich und Monaco, die bis Ende 2001 in Kraft waren und wonach alle in Monaco ansässigen Kreditinstitute praktisch wie in Frankreich ansässige Institute behandelt wurden. Sie wurden von den zuständigen französischen Behörden beaufsichtigt, hatten zu den gleichen Bedingungen wie französische Banken Zugang zu geldpolitischen Operationen der Banque de France und unterlagen der gleichen Mindestreserveregelung und den gleichen statistischen Berichtspflichten. Monegassische Daten flossen in die französischen Geld-, Ban-

<sup>10</sup> In San Marino wurden Goldmünzen, deren Wert in „Scudi“ (Singular „Scudo“) angegeben ist, erstmals 1974 ausgegeben.

<sup>11</sup> In Frankreich werden die Euro-Münzen vom „Hôtel de la Monnaie de Paris“ geprägt, in Italien obliegt dies dem „Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato“.

ken- und Zahlungsbilanzstatistiken mit ein. Überdies nahmen in Monaco ansässige Kreditinstitute gleichberechtigt mit französischen Banken an den französischen Zahlungsverkehrssystemen teil. Die Ende 2001 geschlossene Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Gemeinschaft und Monaco sieht eine Beibehaltung dieser Regelungen innerhalb des neuen Rahmens der WWU vor. Zu diesem Zweck wurde festgelegt, dass monegassische Kreditinstitute zu den gleichen Bedingungen wie Kreditinstitute in Frankreich Zugang zu Interbank-, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen in der Europäischen Union haben und denselben Maßnahmen der Banque de France zur Umsetzung von EZB-Rechtsvorschriften über geldpolitische Instrumente und Verfahren wie Kreditinstitute in Frankreich unterworfen sind. Um die Beibehaltung dieser Regelungen nach der Einführung des Euro zu ermöglichen, sind in der Vereinbarung mit Monaco die Bedingungen für den Zugang monegassischer Kreditinstitute zu den Zahlungsverkehrssystemen des Euro-Währungsgebiets und zu den geldpolitischen Operationen des Eurosystems dargelegt. Sie besagen, dass monegassische Banken weiterhin der Aufsicht durch die zuständigen französischen Behörden unterliegen und der für die WWU maßgebliche rechtliche Rahmen der EU (einschließlich der EZB-Rechtsakte) gleichermaßen für Monaco Anwendung findet. Damit will die Europäische Gemeinschaft den Grundsatz der Wettbewerbsgleichheit im Finanzsektor gewährleisten.

Auch in den Vereinbarungen mit San Marino und der Vatikanstadt ist die Möglichkeit vorgesehen, dass dort ansässige Kreditinstitute künftig Zugang zu den Zahlungsverkehrssystemen des Euroraums erlangen. Bislang ist ein solcher Zugang jedoch noch nicht eingerichtet worden.

Zur leichteren Umsetzung der Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Gemeinschaft und Monaco wurde ein „Gemischter Ausschuss“ aus Vertretern Monacos, Frankreichs, der Europäischen Kommission und der EZB gebildet, der in der Regel einmal jährlich zusammenkommt.

Seit Anfang 2002 wird der Euro in Andorra als offizielle Währung verwendet. Im Gegensatz zu Monaco, San Marino und der Vatikanstadt geschieht dies jedoch nicht auf der Grundlage einer Währungsvereinbarung mit der Europäischen Gemeinschaft. Nachdem Andorra bis Ende 2001 französische Franc und spanische Peseten verwendet hatte, erkannte es den Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2002 einseitig den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels zu.<sup>12</sup> Im Jahr 2003 beantragte Andorra formell den Abschluss einer Währungsvereinbarung mit der Gemeinschaft, und im Jahr 2004 gab die Gemeinschaft bekannt, dass sie bereit sei, entsprechende Verhandlungen aufzunehmen. Diese wurden im Jahr 2004 eingeleitet und sind derzeit noch im Gange.

#### 4.2 DER EURO IN MAYOTTE, ST. PIERRE UND MIQUELON SOWIE DEN FRANZÖSISCHEN ÜBERSEE-DEPARTEMENTS

Vier EU-Mitgliedstaaten, nämlich Dänemark, Frankreich, die Niederlande und das Vereinigte Königreich, unterhalten besondere Beziehungen zu überseeischen Ländern und Gebieten, die alle zu den jeweiligen EU-Mitgliedstaaten gehören und somit nicht unabhängig sind.<sup>13</sup> Diese Länder und Gebiete gehören nicht zur Europäischen Gemeinschaft; sie genießen vielmehr einen besonderen „Assoziierungsstatus“. Der Vierte Teil des EG-Vertrags führt diese Assoziierung näher aus, deren allgemeines Ziel „die Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung der Länder und Gebiete und die Herstellung enger Wirtschaftsbeziehungen zwischen ihnen und der gesamten Gemeinschaft“ ist. In Anhang 1 findet sich eine vollständige Übersicht über die Währungs- und Wechselkursvereinbarungen, die in den 21 mit der Gemeinschaft assoziierten überseeischen Ländern und Gebieten Anwendung finden.

<sup>12</sup> Das Gesetz über die einseitige Einführung des Euro durch Andorra wurde am 11. Oktober 2000 verabschiedet.

<sup>13</sup> Die überseeischen Länder und Gebiete sind zwar nicht unabhängig, genießen in der Mehrzahl jedoch einen gewissen Grad an Autonomie.

Von diesen 21 offiziell mit der Gemeinschaft assoziierten überseeischen Ländern und Gebieten gehören sieben zu einem Land des Euro-raums. Fünf von ihnen – Französisch-Polyne-sien, Mayotte, Neukaledonien und Nebenge-biete, St. Pierre und Miquelon sowie Wallis und Futuna – sind Teil Frankreichs, die anderen bei-den – Aruba und die Niederländischen Antillen – gehören zum Königreich der Niederlande.<sup>14</sup>

Bis 1998 hatten fünf dieser sieben Länder und Gebiete ihre eigene Währung, während in Ma-yotte und in St. Pierre und Miquelon der fran-zösische Franc als offizielle Währung fungierte. Da keine dieser beiden französischen Gebiets-körperschaften Teil der Europäischen Gemein-schaft ist und der Euro daher den französischen Franc zum 1. Januar 1999 nicht automatisch er-setzt hätte, wurde eine Sondervereinbarung ge-troffen. Am 31. Dezember 1998 entschied der EU-Rat ausdrücklich, dass der Euro mit Wir-kung vom 1. Januar 1999 als offizielle Wäh-rung von Mayotte sowie von St. Pierre und Miquelon an die Stelle des französischen Franc treten und Frankreich den Euro-Banknoten und -Münzen in diesen Hoheitsgebieten ab dem 1. Januar 2002 den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels zuerkennen sollte. Im Gegen-satz zu Monaco, San Marino und der Vatikan-stadt dürfen weder Mayotte noch St. Pierre und Miquelon eigene Euro-Münzen ausgeben.

In seiner Entscheidung befasste sich der Rat auch mit zwei damit zusammenhängenden Angelegenheiten. Bis Ende 1998 hatten in St. Pierre und Miquelon tätige Banken Zugang zu den Refinanzierungsfazilitäten des „Institut d’Emission des Départements d’Outre-Mer“ (IEDOM), einer staatlichen französischen Ein-richtung mit eigener Rechtspersönlichkeit und Finanzautonomie. Nach den Plänen der franzö-sischen Behörden sollte das IEDOM nach dem 1. Januar 1999 sowohl in Mayotte als auch in St. Pierre und Miquelon weiterhin dieselbe Funktion ausüben und dadurch gewährleisten, dass die dort operierenden Banken Zugang zu Refinanzierungsfazilitäten haben. Zudem sollte das IEDOM die Zuständigkeit für die Inverkehrgabe der Euro-Banknoten und

-Münzen in diesen beiden Gebieten erhalten. Da das Institut jedoch insbesondere im Hinblick auf seine Unabhängigkeit nicht den Status einer nationalen Zentralbank des Euro-Währungs-gebiets hatte, wurde es als mit dem EG-Vertrag und der Satzung des ESZB und der EZB unver-einbar erachtet, dem IEDOM diese Aufgaben des Eurosystems in den beiden französischen Gebietskörperschaften zu übertragen. Vor die-sem Hintergrund nahm der Rat in seiner Ent-scheidung vom 31. Dezember 1998 zur Kennt-nis, dass Frankreich Status und Rolle des IEDOM neu zu gestalten beabsichtige, um die Vereinbarkeit mit dem EG-Vertrag zu gewähr-leisten. Dies wurde dadurch erreicht, dass das IEDOM zu einer Niederlassung der Banque de France umgewandelt wurde.

Ein anderes Problem betraf die Frage, wie sichergestellt werden sollte, dass im Interesse der Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingun-gen im Finanzsektor alle für die WWU relevan-ten EU-Rechtsakte auch in Mayotte und in St. Pierre und Miquelon Anwendung finden, da diese Hoheitsgebiete nicht Teil der Europäi-schen Gemeinschaft sind. Um dieses Problem zu lösen, wird Frankreich in der Entscheidung des Rates verpflichtet, dafür zu sorgen, dass alle maßgeblichen Teile des Gemeinschafts-rechts auch dort Anwendung finden.

Die besonderen Beziehungen zu den französi-schen Gebietskörperschaften Mayotte und St. Pierre und Miquelon sollten nicht mit dem Sta-tus verwechselt werden, den Französisch-Gu-yana, Guadeloupe, Martinique und Réunion als französische Départements genießen. Diese vier Übersee-Departements sind integraler Be-standteil sowohl Frankreichs als auch der Euro-päischen Gemeinschaft. Folglich wurde der Euro dort zur gleichen Zeit und zu den gleichen Bedingungen wie im französischen Mutterland eingeführt.

<sup>14</sup> Das Königreich der Niederlande besteht aus Aruba, den Nie-derländischen Antillen und den Niederlanden.

### 4.3 WECHSELKURSANBINDUNG DES KAP-VERDE-ESCUDO, CFA-FRANC UND KOMOREN-FRANC AN DEN EURO

Seit Beginn der WWU ist die Gemeinschaft nicht nur für die Währungspolitik, sondern auch für die Wechselkurspolitik zuständig. Daher können Länder des Euroraums nicht länger Wechselkursvereinbarungen mit Drittländern treffen. Die Übertragung der Zuständigkeit impliziert auch, dass die Fortführung entsprechender Regelungen, die vor dem Jahr 1999 geschlossen wurden, die Zustimmung der Gemeinschaft erfordert.

Im Jahr 1998 beantragten Frankreich und Portugal die Fortführung ihrer bestehenden Wechselkursabkommen. Bei Frankreich ging es um drei Vereinbarungen. Bei der ersten handelte es sich um ein Abkommen mit der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion, die Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo umfasst. Die zweite Vereinbarung war Frankreich mit der Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft eingegangen, zu der Äquatorialguinea, Gabun, Kamerun, Kongo, Tschad und die Zentralafrikanische Republik gehören. Die von diesen beiden Währungsunionen verwendeten Währungen tragen die gleiche Bezeichnung, und zwar CFA-Franc. Die dritte Wechselkursvereinbarung hatte Frankreich mit den Komoren geschlossen. Die Abkommen sollten die Konvertierbarkeit des CFA- und des Komoren-Franc in französische Franc zu einer festen Parität sicherstellen. Portugal hatte eine Wechselkursvereinbarung mit Kap Verde getroffen, die die Konvertibilität des Kap-Verde-Escudo in portugiesische Escudo zu einer festen Parität ermöglichen sollte. Um die Konvertierbarkeit der genannten Währungen in ihre jeweiligen Ankerwährungen zu gewährleisten, hatten sowohl Frankreich als auch Portugal begrenzte Kreditfazilitäten zur Verfügung gestellt, die ihre Vertragspartner in Anspruch nehmen konnten, wenn sie nicht über ausreichende Devisen verfügten, um die nationale Währung in die Ankerwährung umzutauschen.

Der Antrag, die Wechselkursvereinbarungen zu verlängern und die Anbindung an die beiden Vorläuferwährungen durch eine Koppelung an den Euro zu ersetzen, wurde vom Rat der Europäischen Union gebilligt. Folglich sind der CFA-Franc, der Komoren-Franc und der Kap-Verde-Escudo seit dem 1. Januar 1999 an den Euro gebunden.<sup>15</sup> In seinen Entscheidungen vom 23. November 1998 (CFA- und Komoren-Franc) und 21. Dezember 1998 (Kap-Verde-Escudo) machte der Rat jedoch deutlich, dass trotz der Zustimmung zur Koppelung dieser drei Währungen an den Euro weder die Gemeinschaft noch die EZB oder ein sonstiger Bestandteil des Eurosystems Vertragspartner dieser Vereinbarungen werden. Insbesondere wird darin jegliche finanzielle oder sonstige Verpflichtung seitens der Europäischen Union und des Eurosystems – und vor allem jegliche Intervention seitens der EZB oder des Eurosystems – auf der Grundlage dieser Anbindungen ausgeschlossen. Alle Verpflichtungen, die sich aus den bilateralen Vereinbarungen ergeben, fallen vielmehr Frankreich und Portugal zu, wobei die damit verbundenen Risiken Auswirkungen auf den Haushalt haben können. In diesem Zusammenhang haben sowohl Frankreich als auch Portugal versichert, dass die möglichen finanziellen Auswirkungen der Garantien unwesentlich sein werden.

Zwar müssen Frankreich und Portugal alle Verpflichtungen aus den oben genannten Wechselkursvereinbarungen übernehmen, etwaige Änderungen unterliegen jedoch weiterhin der Zustimmung der Gemeinschaft. Sollten die Parteien also die Natur oder den Geltungsbereich der Vereinbarungen ändern wollen, so müssen sie ihre Vorschläge zuerst der Kommission, der EZB und dem Wirtschafts- und Finanzausschuss zur Vorbereitung des Verfahrens gemäß Artikel 111 Absatz 3 des EG-Vertrags vorlegen (siehe den Abschnitt zum rechtlichen Rahmen). Außerdem müssen die Parteien den Wirtschafts- und Finanzausschuss informieren, wenn sie eine Änderung der Parität zwischen

<sup>15</sup> Die festen Wechselkurse lauten wie folgt: 1 € = 655,957 XAF, 1 € = 491,96775 KMF und 1 € = 110,265 CVE.

dem Euro und einer oder mehrerer der betroffenen Drittwährungen beschließen.

#### 4.4 WECHSELKURSANBINDUNG DES CFP-FRANC AN DEN EURO

Neben den oben beschriebenen Regelungen wurde auch der CFP-Franc, der in Französisch-Polynesien, Neukaledonien und Nebengebieten sowie Wallis und Futuna verwendet wird, an den Euro gekoppelt. Diese Territorien, die zu Frankreich, aber nicht zur Gemeinschaft gehören,<sup>16</sup> hatten ihre Währung zuvor an den französischen Franc gebunden.

Anders als beim Kap-Verde-Escudo, CFA-Franc und Komoren-Franc bedurfte es für den Wechsel von der früheren Anbindung zur Koppelung an den Euro<sup>17</sup> keiner besonderen Entscheidung durch den Rat der Europäischen Union. Grund hierfür war, dass der Wechsel bereits im Protokoll betreffend Frankreich, einem Anhang zum EG-Vertrag, geregelt ist. Gemäß dem Protokoll „[behält] Frankreich das Recht, nach Maßgabe seiner innerstaatlichen Rechtsvorschriften in seinen Übersee-Territorien Geldzeichen auszugeben, und ist allein befugt, die Parität des CFP-Franc festzusetzen“. Wenn Frankreich die Parität des CFP-Franc zum Euro ändern möchte, kann es dies also jederzeit tun, ohne eine Einrichtung der Gemeinschaft einschalten zu müssen.

Die Ausgabe von auf CFP-Franc lautenden Banknoten und Münzen obliegt dem Institut d’Emission d’Outre-Mer (IEOM), bei dem es sich wie beim IEDOM (siehe oben) um eine staatliche Einrichtung der Französischen Republik mit eigener Rechtspersönlichkeit und Finanzautonomie handelt. Zwar bestehen keine finanziellen Verflechtungen zwischen dem IEOM und der Banque de France oder einem anderen Bestandteil des Eurosystems, aber der Präsident der Banque de France ist in seiner Eigenschaft als Vorsitzender des Aufsichtsrats des IEOM an der Leitung und Kontrolle des Instituts beteiligt.

#### 4.5 MÖGLICHE ZUKÜNFTIGE WÄHRUNGS- UND WECHSELKURSVEREINBARUNGEN

Bei allen bisher von der Gemeinschaft eingegangenen Währungs- und Wechselkursvereinbarungen handelt es sich um Fälle, in denen Mitgliedstaaten der EU bereits vor dem Beitritt zum Euro-Währungsgebiet entsprechende bilaterale Regelungen getroffen hatten. Bei jenen Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, unterhalten lediglich Dänemark und das Vereinigte Königreich besondere Währungs- und Wechselkursvereinbarungen vergleichbarer Art. Entsprechend könnten ähnliche Regelungen erforderlich werden, wenn Dänemark und das Vereinigte Königreich dem Euroraum beitreten. Zum besseren Verständnis, worum es künftig gehen könnte, werden weiter unten die entsprechenden Währungs- und Wechselkursbeziehungen im Überblick dargestellt. Bei Dänemark geht es um Grönland und die Färöer, beim Vereinigten Königreich um die Kanalinseln, die Insel Man, die Falklandinseln, St. Helena und Nebengebiete sowie Gibraltar.

Im Hinblick auf Dänemark handelt es sich sowohl bei Grönland als auch bei den Färöer um autonome Gebiete unter dänischer Krone. Gleichzeitig gehören sie nicht zur Gemeinschaft, wengleich Grönland den Status eines überseeischen Landes und Gebiets hat, das mit der Gemeinschaft assoziiert ist.

Auf den Färöer sind sowohl die Färöische Krone als auch die Dänische Krone offizielles Zahlungsmittel.<sup>18</sup> Die färöischen Banknoten haben die gleiche Stückelung und Größe wie die dänischen Banknoten und werden im Verhältnis 1:1 umgetauscht; da es aber keine Münzen in Färöischen Kronen gibt, sind nur dänische Münzen im Umlauf. Das Recht, Banknoten auf den Färöer auszugeben, ist dem dänischen Premierminister vorbehalten und wird in Zusam-

<sup>16</sup> Sie gehören zu einer Gruppe überseeischer Länder und Gebiete, die – wie bereits erläutert – einen besonderen „Assoziierungsstatus“ in der Gemeinschaft genießen.

<sup>17</sup> Der feste Wechselkurs lautet 1 € = 119,332 XPF.

<sup>18</sup> Im Gegensatz zu Grönland gehören die Färöer nicht zu der Gruppe der 21 überseeischen Länder und Gebiete, die mit der Gemeinschaft assoziiert sind.

menarbeit mit der lokalen Regierung ausgeübt. Die Banknoten in Färöischen Kronen werden von der Danmarks Nationalbank gedruckt. Banken auf den Färöer haben denselben Zugang zu den geldpolitischen Geschäften der dänischen Zentralbank wie dänische Banken und fallen auch unter die Aufsicht der dänischen Finanzaufsichtsbehörde.

Die Währungsbeziehungen zu Grönland sind sogar noch enger, da die Region integraler Bestandteil des dänischen Währungsraums ist. In Grönland ist die Dänische Krone alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel. Abgesehen davon ist die Situation mit den Färöer vergleichbar.

Betrachtet man die Folgen einer Einführung des Euro in Dänemark, so legt das Protokoll betreffend Dänemark im Anhang zum EG-Vertrag fest, dass dadurch „das Recht der Nationalbank Dänemarks, ihre derzeitigen Aufgaben hinsichtlich der nicht der Gemeinschaft angehörenden Teile des Königreichs Dänemark wahrzunehmen, [nicht berührt wird]“.

Das Vereinigte Königreich unterhält innerhalb Europas besondere Währungsbeziehungen zu den Kanalinseln (Jersey und Guernsey), zur Insel Man und zu Gibraltar und außerhalb Europas zu den Falklandinseln und St. Helena und Nebengebieten. Die Kanalinseln haben einen speziellen Verfassungsstatus als britischer Kronbesitz und sind damit nicht unabhängig. Sie sind weder Teil des Vereinigten Königreichs noch der Europäischen Union. Jeder Kronbesitz hat das Recht, seine eigene Währung auszugeben, und tut dies auch (Jersey-Pfund, Guernsey-Pfund und Isle-of-Man-Pfund). Sowohl die lokalen Pfund-Währungen als auch das Pfund Sterling sind auf den jeweiligen Inseln gesetzliches Zahlungsmittel und werden zum Parikurs gehandelt.

Gibraltar hat einen Sonderstatus: Es ist britisches Überseegebiet und gleichzeitig Teil der Europäischen Union.<sup>19</sup> Allerdings gelten einige Bestimmungen der Gemeinschaft in Gibraltar nicht. Sowohl das Pfund Sterling als auch das Gibraltar-Pfund, welches von den lokalen Be-

hörden ausgegeben wird, gelten in Gibraltar als gesetzliches Zahlungsmittel. Das Umtauschverhältnis der beiden Währungen ist 1:1.

Die Falklandinseln und St. Helena und Nebengebiete haben den Status eines britischen Überseegebiets sowie eines überseeischen Landes und Gebiets, das mit der Gemeinschaft assoziiert ist. Auch sie begeben ihre eigene Währung, und zwar das Falkland-Pfund und das St. Helena-Pfund. Die lokalen Pfund-Währungen und das Pfund Sterling sind in den Gebieten gesetzliches Zahlungsmittel und werden im Verhältnis 1:1 umgetauscht. Das Falkland-Pfund und das Pfund Sterling sind auch auf Südgeorgien und den Südlichen Sandwichinseln gesetzliches Zahlungsmittel.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der Abschluss von Währungs- und Wechselkursvereinbarungen gehört für sich genommen nicht zu den Zielen der Gemeinschaft, sondern leitet sich aus den besonderen Umständen und Erfordernissen ab, die in diesem Aufsatz dargestellt wurden. Hauptgrund all dieser Vereinbarungen war es, die Kontinuität bestehender Regelungen nach der Einführung des Euro zu gewährleisten und damit eine Störung der Beziehungen zu vermeiden. Die wenigen bisher getroffenen Vereinbarungen haben bislang reibungslos funktioniert und keine Probleme bezüglich der Verfolgung der politischen Ziele der Europäischen Union, insbesondere im Hinblick auf die Währungs- und Wechselkurspolitik der EZB, mit sich gebracht. Gleichzeitig haben sie aufgrund eines stabilen Wechselkurses zum Ausbau der Wirtschaftsbeziehungen zwischen den betreffenden Ländern und Gebieten und der Gemeinschaft, insbesondere im Bereich des Handels, beigetragen. Dies gilt vor allem für jene Länder und Gebiete, mit denen die Gemeinschaft Währungsvereinbarungen getroffen hat.

<sup>19</sup> Gibraltar gehört nicht zu der Gruppe der 21 überseeischen Länder und Gebiete, die mit der Gemeinschaft assoziiert sind.

**Anhang I Bestehende Währungs- und Wechselkursregelungen in den mit der Gemeinschaft assoziierten überseeischen Ländern und Gebieten (ÜLG)**

ÜLG (Zugehörigkeit zu EU-Mitgliedstaat)	Währung	Währungs- und Wechselkursregelungen
<b>1. ÜLG, in denen der Euro eingeführt wurde</b>		
Mayotte (FR) St. Pierre und Miquelon (FR)	Euro	Währungsordnung und -politik des Eurosystems
<b>2. ÜLG mit einer an den Euro gebundenen Währung</b>		
Französisch-Polynesien (FR) Neukaledonien (FR) Wallis und Futuna (FR)	CFP-Franc (CFP = Change Franc Pacifique)	Durch das französische Schatzamt garantierte Währungsparität zum Euro (1 000 XFP = 8,38 €)
<b>3. ÜLG, die einer Währungsunion mit einem nicht teilnehmenden EU-Mitgliedstaat angehören</b>		
Grönland (DK)	Dänische Krone	Grönland ist Teil des dänischen Währungsraums
<b>4. ÜLG mit Anbindung an die Währung eines nicht teilnehmenden EU-Mitgliedstaates in Form eines Currency Board</b>		
Falklandinseln (UK)  Südgeorgien und Südliche Sandwichinseln (UK) St. Helena und Nebengebiete (UK)	Falkland-Pfund (FKP) und Pfund Sterling  Falkland-Pfund (FKP) und Pfund Sterling St. Helena-Pfund (SHP) und Pfund Sterling	Currency Board mit Anbindung an das Pfund Sterling (FKP und SHP : GBP = 1 : 1)
<b>5. ÜLG, die ihre eigene Währung an den US-Dollar gebunden haben</b>		
Aruba (NL) Niederländische Antillen (NL) Bermuda (UK) Kaimaninseln (UK)	Aruba-Florin Antillen-Gulden Bermuda-Dollar Kaiman-Dollar	Einseitige Anbindung an den US-Dollar Einseitige Anbindung an den US-Dollar Einseitige Anbindung an den US-Dollar Currency Board mit Anbindung an den US-Dollar
<b>6. ÜLG, die einer Währungsunion mit Drittländern angehören</b>		
Anguilla (UK) Montserrat (UK)	Ostkaribischer Dollar	Teil der Ostkaribischen Währungsunion <sup>1)</sup> , die über ein Currency Board mit Anbindung an den US-Dollar verfügt
<b>7. ÜLG, die einseitig eine Nicht-EU-Währung eingeführt haben</b>		
Pitcairn (UK) Turks- und Caicosinseln (UK) Britische Jungferinseln (UK)	Neuseeland-Dollar US-Dollar	Einseitige Dollarisierung (Neuseeland-Dollar) Einseitige Dollarisierung
<b>8. ÜLG ohne eigene Währung</b>		
Französische Süd- und Antarktisgebiete <sup>2)</sup> (FR) Britisches Antarktis-Territorium (UK) Britisches Territorium im Indischen Ozean (UK)	Keine Währung	

1) Folgende Länder gehören der Ostkaribischen Währungsunion an: Anguilla, Antigua und Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, St. Kitts und Nevis, St. Lucia sowie St. Vincent und die Grenadinen.

2) Der am 1. Dezember 1959 unterzeichnete und am 23. Januar 1961 in Kraft getretene Antarktisvertrag legt den rechtlichen Rahmen für die Verwaltung der Antarktis fest. Ende 2003 gab es 45 Vertragsstaaten: 28 Konsultativstaaten und 17 normale Mitgliedstaaten. Zu den Konsultativstaaten gehören die sieben Nationen, die Gebietsansprüche an der Antarktis erheben, nämlich Argentinien, Australien, Chile, Frankreich, Neuseeland, Norwegen und das Vereinigte Königreich (Quelle: CIA, The World Factbook). Diese territorialen Ansprüche werden im Antarktisvertrag nicht anerkannt.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

### 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2005 Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,1	2,12	3,41
Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,2	2,13	3,26
Q4	10,9	8,5	7,8	-	8,9	14,6	2,34	3,42
2006 Q1	.	.	.	-	.	.	2,61	3,56
2005 Okt.	11,1	8,6	7,9	8,0	8,9	14,8	2,20	3,32
Nov.	10,5	8,2	7,6	7,6	9,0	14,1	2,36	3,53
Dez.	11,3	8,4	7,3	7,5	9,1	15,7	2,47	3,41
2006 Jan.	10,2	8,4	7,6	7,6	9,6	15,8	2,51	3,39
Febr.	9,9	8,6	8,0	.	10,3	.	2,60	3,55
März	.	.	.	.	.	.	2,72	3,73

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	1,9	81,6	0,7	8,9
2005	2,2	4,1	2,6	1,3	1,2	81,2	.	8,6
2005 Q2	2,0	3,9	2,5	1,2	0,7	81,0	0,8	8,7
Q3	2,3	4,2	2,3	1,6	1,5	81,0	0,8	8,5
Q4	2,3	4,4	2,4	1,7	2,0	81,4	.	8,4
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Okt.	2,5	4,2	-	-	0,3	81,1	-	8,3
Nov.	2,3	4,2	-	-	3,0	-	-	8,4
Dez.	2,2	4,7	-	-	2,8	-	-	8,3
2006 Jan.	2,4	5,2	-	-	2,6	81,7	-	8,3
Febr.	2,3	5,4	-	-	.	-	-	8,2
März	2,2	.	-	-	.	-	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-15,8	58,5	-153,8	144,7	320,2	103,0	105,2	1,2441
2005 Q2	-9,7	18,4	-11,6	103,3	302,3	103,4	105,6	1,2594
Q3	-0,9	16,3	-97,6	92,6	310,9	101,9	104,1	1,2199
Q4	-9,9	8,3	-24,6	-55,0	320,2	100,9	103,2	1,1884
2006 Q1	.	.	.	.	.	101,2	103,5	1,2023
2005 Okt.	-6,8	3,2	-6,4	-6,6	310,5	101,4	103,5	1,2015
Nov.	-6,4	2,5	-12,9	-34,7	322,7	100,7	103,0	1,1786
Dez.	3,2	2,5	-5,3	-13,8	320,2	100,7	103,1	1,1856
2006 Jan.	-10,3	-6,8	5,1	-38,2	332,0	101,4	103,6	1,2103
Febr.	.	.	.	.	332,1	100,7	103,0	1,1938
März	.	.	.	.	.	101,5	103,9	1,2020

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

	10. März 2006	17. März 2006	24. März 2006	31. März 2006
<b>Gold und Goldforderungen</b>	163 289	163 182	163 088	180 785
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	151 609	150 140	151 044	144 696
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	25 329	25 827	26 880	25 763
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 166	11 942	11 784	11 389
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	408 027	400 566	408 028	404 053
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	298 000	290 501	298 001	284 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	110 018	110 018	110 018	120 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	9	47	0	53
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	9	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	4 335	5 113	5 120	5 914
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	94 592	93 830	95 315	94 845
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	40 587	40 587	40 587	40 570
<b>Sonstige Aktiva</b>	153 322	152 811	154 281	159 462
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 052 256	1 043 998	1 056 127	1 067 477

### 2. Passiva

	10. März 2006	17. März 2006	24. März 2006	31. März 2006
<b>Banknotenumlauf</b>	555 480	554 745	553 259	557 150
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	159 729	160 253	159 926	156 118
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	159 696	160 241	159 915	155 762
Einlagefazilität	32	12	11	355
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	0	0	1
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	158	158	158	136
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	59 950	52 036	66 134	63 071
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	13 231	13 665	13 835	14 709
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	257	157	147	148
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	10 306	9 578	11 827	9 178
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 920	5 920	5 920	5 825
<b>Sonstige Passiva</b>	66 133	66 307	63 739	66 706
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	119 113	119 113	119 113	132 437
<b>Kapital und Rücklagen</b>	61 979	62 066	62 069	61 999
<b>Passiva insgesamt</b>	1 052 256	1 043 998	1 056 127	1 067 477

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2005 6. Dez.	354 476	300	333 500	2,25	2,29	2,31	8
14.	378 799	345	308 500	2,25	2,29	2,30	7
21.	391 591	393	314 000	2,25	2,30	2,31	8
29.	315 797	386	315 000	2,25	2,25	2,42	6
2006 4. Jan.	359 312	353	316 000	2,25	2,30	2,31	7
11.	378 353	368	309 000	2,25	2,30	2,31	7
18.	400 188	409	324 000	2,25	2,30	2,31	7
25.	392 854	408	316 000	2,25	2,30	2,31	7
1. Febr.	387 275	389	290 000	2,25	2,30	2,31	7
8.	421 394	384	293 500	2,25	2,31	2,31	7
15.	414 904	394	295 000	2,25	2,31	2,31	7
22.	402 410	393	308 000	2,25	2,31	2,32	6
28.	370 255	346	301 500	2,25	2,32	2,34	8
8. März	379 105	393	298 000	2,50	2,56	2,57	7
15.	366 649	411	290 500	2,50	2,56	2,57	7
22.	395 001	419	298 000	2,50	2,56	2,57	7
29.	362 447	391	284 000	2,50	2,57	2,58	7
5. April	380 014	397	280 000	2,50	2,57	2,58	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2005 28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
22. <sup>5)</sup>	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23. <sup>5)</sup>	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006 26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
23. Febr.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
30. März	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
Q2	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9	
Q3	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9	
2005 Okt.	13 712,6	7 184,5	503,4	1 712,0	1 127,0	3 185,8	
Nov.	13 972,9	7 250,1	508,2	1 721,2	1 286,6	3 206,8	
Dez.	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Jan.	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0	

**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
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17. Jan.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7. Febr.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7. März	157,7	158,3	0,6	0,0	2,30
11. April	158,9	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
Q2	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
Q3	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
Q4	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17. Jan.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7. Febr.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7. März	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenerträge von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
Q2	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
Q3	1 351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
2005 Okt.	1 370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	326,9	13,3	200,8
Nov.	1 386,9	630,8	21,2	0,6	608,9	184,3	167,7	2,0	14,6	-	14,4	339,0	13,4	204,9
Dez.	1 404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 Jan.	1 445,5	664,4	20,7	0,6	643,1	187,4	167,5	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
Febr. <sup>(p)</sup>	1 445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 825,3	811,3	7 556,1	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005 Q1	22 026,3	13 050,2	805,4	7 669,3	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,0	3 182,3	156,5	1 299,1
Q2	22 769,9	13 255,2	807,3	7 918,5	4 529,4	3 394,2	1 383,9	506,9	1 503,5	75,1	999,3	3 404,2	163,1	1 478,7
Q3	23 052,0	13 430,5	814,9	8 068,2	4 547,4	3 373,5	1 360,6	505,8	1 507,2	81,4	1 013,6	3 517,2	164,2	1 471,5
2005 Okt.	23 294,3	13 589,9	811,0	8 133,4	4 645,4	3 434,5	1 399,9	522,0	1 512,5	83,7	990,1	3 577,3	165,1	1 453,9
Nov.	23 762,4	13 697,7	805,4	8 217,6	4 674,7	3 551,3	1 483,9	543,5	1 523,9	87,1	1 009,4	3 717,0	165,3	1 534,7
Dez.	23 601,5	13 682,8	831,2	8 283,1	4 568,5	3 504,7	1 439,7	552,1	1 512,9	84,9	1 006,9	3 643,7	165,6	1 513,0
2006 Jan.	23 913,0	13 800,3	826,5	8 383,0	4 590,7	3 547,5	1 459,1	555,8	1 532,6	87,0	1 032,1	3 745,6	164,5	1 536,0
Febr. <sup>(p)</sup>	24 135,2	13 882,4	817,4	8 461,6	4 603,4	3 586,8	1 466,4	567,5	1 552,9	84,6	1 048,8	3 787,7	164,7	1 580,1

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Q3	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
2005 Okt.	1 370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
Nov.	1 386,9	558,9	409,6	47,9	17,9	343,8	-	0,6	194,1	28,1	195,7
Dez.	1 404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 Jan.	1 445,5	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,1	30,7	203,4
Febr. <sup>(p)</sup>	1 445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2003	19 795,4	-	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 026,3	-	11 653,2	126,3	6 706,2	4 820,7	687,6	3 614,8	1 213,5	3 085,7	1 771,5
Q2	22 769,9	-	11 848,9	135,1	6 920,5	4 793,3	696,4	3 761,8	1 258,7	3 228,0	1 976,0
Q3	23 052,0	-	11 905,5	135,1	6 986,7	4 783,7	712,9	3 807,0	1 277,3	3 353,7	1 995,6
2005 Okt.	23 294,3	-	12 058,9	133,1	7 029,7	4 896,1	712,6	3 843,7	1 276,3	3 419,3	1 983,4
Nov.	23 762,4	-	12 130,7	137,2	7 056,3	4 937,2	716,7	3 872,2	1 295,4	3 609,2	2 138,2
Dez.	23 601,5	-	12 207,6	150,2	7 201,5	4 835,9	698,9	3 858,7	1 309,2	3 510,1	2 017,1
2006 Jan.	23 913,0	-	12 216,6	133,7	7 212,7	4 870,2	695,4	3 889,3	1 341,1	3 608,1	2 162,6
Febr. <sup>(p)</sup>	24 135,2	-	12 261,0	143,1	7 234,6	4 883,2	695,5	3 955,8	1 355,8	3 689,1	2 178,1

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet**

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	8 389,6	832,9	7 556,8	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005 Q1	16 259,8	8 496,9	827,0	7 670,0	1 993,2	1 510,4	482,8	683,6	3 483,3	169,0	1 433,8
Q2	17 038,8	8 747,6	828,4	7 919,2	2 051,5	1 542,7	508,9	713,7	3 723,8	176,4	1 625,7
Q3	17 317,9	8 904,9	836,1	8 068,8	2 033,9	1 526,2	507,7	726,7	3 846,1	177,5	1 628,8
2005 Okt.	17 452,5	8 966,3	832,3	8 134,0	2 090,4	1 566,3	524,1	702,7	3 904,2	178,4	1 610,5
Nov.	17 880,2	9 044,9	826,6	8 218,2	2 197,2	1 651,6	545,6	708,3	4 056,1	178,6	1 695,2
Dez.	17 843,4	9 135,6	851,9	8 283,8	2 159,4	1 605,3	554,1	707,1	3 980,7	180,3	1 680,3
2006 Jan.	18 116,9	9 230,8	847,2	8 383,7	2 184,6	1 626,6	558,0	719,9	4 095,1	179,3	1 707,2
Febr. <sup>(p)</sup>	18 315,1	9 300,3	838,1	8 462,2	2 203,2	1 633,5	569,7	737,4	4 141,2	179,4	1 753,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	794,4	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,8	-0,2
2004	1 268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 Q1	448,3	106,8	-6,6	113,4	82,5	66,2	16,4	15,4	187,2	-4,1	60,5
Q2	533,0	207,8	0,9	206,9	39,7	15,8	23,8	25,5	126,4	1,0	132,7
Q3	256,6	160,5	7,8	152,7	-14,7	-12,6	-2,1	2,9	107,2	1,0	-0,4
2005 Okt.	134,4	61,2	-3,8	65,0	31,5	15,8	15,7	7,9	56,3	0,9	-23,4
Nov.	217,6	77,7	-5,7	83,4	62,5	44,0	18,4	1,4	25,4	0,3	50,4
Dez.	-49,8	88,7	23,7	65,0	-37,9	-46,2	8,3	-4,5	-81,6	2,1	-16,7
2006 Jan.	291,2	86,0	-4,6	90,6	32,6	26,9	5,7	10,6	130,6	-1,3	32,6
Febr. <sup>(p)</sup>	158,0	68,3	-9,7	77,9	18,6	6,9	11,7	15,1	10,6	0,1	45,3

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFl-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005 Q1	16 259,8	471,8	187,4	6 723,8	614,5	2 145,5	1 063,0	3 110,5	1 942,9	0,4
Q2	17 038,8	496,6	211,5	6 939,3	621,3	2 242,9	1 132,6	3 252,4	2 156,5	-14,2
Q3	17 317,9	507,1	182,4	7 002,0	631,5	2 284,1	1 162,1	3 381,1	2 185,4	-17,8
2005 Okt.	17 452,5	510,5	179,4	7 047,2	629,0	2 316,0	1 158,7	3 446,6	2 173,3	-8,2
Nov.	17 880,2	514,5	185,1	7 074,2	629,7	2 334,3	1 174,0	3 637,3	2 333,9	-2,6
Dez.	17 843,4	532,9	174,6	7 216,1	614,0	2 327,8	1 196,5	3 537,7	2 224,3	19,7
2006 Jan.	18 116,9	520,9	191,6	7 230,3	608,4	2 339,2	1 222,1	3 638,7	2 365,9	-0,3
Febr. <sup>(p)</sup>	18 315,1	524,9	199,6	7 254,3	610,8	2 385,2	1 240,1	3 718,8	2 384,9	-3,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	794,4	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	36,8	130,8	-31,5	60,3
2004	1 268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,4	37,7
2005 Q1	448,3	3,3	25,0	57,3	9,7	65,2	13,2	212,0	106,9	-44,4
Q2	533,0	24,8	24,1	175,2	6,7	80,3	24,5	61,4	169,2	-33,2
Q3	256,6	10,6	-29,4	66,0	10,0	37,7	19,0	127,9	18,9	-4,2
2005 Okt.	134,4	3,4	-3,0	44,9	-6,0	31,2	1,8	62,9	-11,8	11,1
Nov.	217,6	4,0	5,7	24,6	-9,3	10,8	4,0	69,0	106,4	2,4
Dez.	-49,8	18,4	-10,5	121,0	-16,0	-6,2	17,5	-96,1	-101,0	23,2
2006 Jan.	291,2	-11,9	17,0	18,6	8,3	7,7	5,8	131,6	124,4	-10,3
Febr. <sup>(p)</sup>	158,0	4,0	8,0	19,9	3,9	36,7	16,6	45,8	26,6	-3,6

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

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

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2003	2 678,5	2 554,0	5 232,4	909,2	6 141,6	-	4 137,9	2 222,3	8 152,2	7 095,3	237,2
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	963,8	6 533,0	-	4 460,8	2 294,0	8 686,6	7 549,3	385,4
2005 Q1	3 008,1	2 680,1	5 688,3	949,6	6 637,9	-	4 575,4	2 331,1	8 833,4	7 677,2	381,8
Q2	3 257,9	2 559,8	5 817,7	981,9	6 799,6	-	4 790,2	2 360,6	9 110,1	7 892,5	468,2
Q3	3 346,1	2 626,1	5 972,2	996,1	6 968,3	-	4 871,3	2 371,1	9 338,3	8 083,5	454,6
2005 Okt.	3 368,1	2 631,4	5 999,5	989,3	6 988,8	-	4 902,2	2 406,6	9 393,3	8 148,6	442,4
Nov.	3 385,0	2 638,2	6 023,1	1 002,2	7 025,4	-	4 944,9	2 473,1	9 478,1	8 214,7	409,3
Dez.	3 421,3	2 650,1	6 071,5	994,9	7 066,3	-	4 992,7	2 482,8	9 543,1	8 277,1	435,5
2006 Jan.	3 446,1	2 672,0	6 118,1	995,4	7 113,5	-	5 037,8	2 480,5	9 648,5	8 372,7	455,9
Febr. <sup>(p)</sup>	3 466,6	2 694,9	6 161,5	995,1	7 156,6	-	5 095,1	2 473,0	9 770,7	8 470,0	421,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	258,4	113,6	372,0	33,1	405,1	-	235,8	132,3	443,9	371,0	98,5
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,6	54,2	574,7	506,4	165,9
2005 Q1	96,6	13,4	110,0	-19,0	91,0	-	96,6	32,0	145,5	128,1	-6,5
Q2	85,3	36,1	121,4	32,6	154,0	-	123,3	12,6	227,7	173,1	52,7
Q3	89,1	66,0	155,1	14,8	169,9	-	69,1	14,6	220,2	194,1	-27,8
2005 Okt.	22,5	4,5	27,0	-10,7	16,3	-	35,7	11,0	86,6	64,9	-11,4
Nov.	15,8	6,0	21,8	-1,1	20,7	-	27,6	25,4	76,7	65,4	-37,8
Dez.	27,4	12,2	39,6	-7,3	32,3	-	30,5	8,3	61,0	61,9	16,3
2006 Jan.	26,3	24,0	50,2	8,4	58,6	-	28,6	3,4	95,8	86,3	6,1
Febr. <sup>(p)</sup>	19,0	21,1	40,1	0,7	40,8	-	46,4	-8,0	119,2	96,6	-35,2
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,9	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	98,5
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	165,9
2005 März	9,2	4,9	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,6	96,6
Juni	10,9	5,1	8,1	5,1	7,6	7,6	9,6	1,2	8,2	8,1	160,1
Sept.	11,1	6,4	8,8	6,0	8,4	8,2	8,7	1,4	9,1	8,8	76,9
2005 Okt.	11,1	5,9	8,6	4,0	7,9	8,0	8,9	1,9	9,4	8,9	51,0
Nov.	10,5	5,9	8,2	3,9	7,6	7,6	8,7	3,3	9,4	9,0	0,4
Dez.	11,3	5,4	8,4	1,0	7,3	7,5	8,5	4,5	9,4	9,1	-14,4
2006 Jan.	10,2	6,4	8,4	3,3	7,6	7,6	8,6	3,4	9,9	9,6	-1,2
Febr. <sup>(p)</sup>	9,9	7,3	8,6	4,0	8,0	.	8,6	2,3	10,6	10,3	-51,3

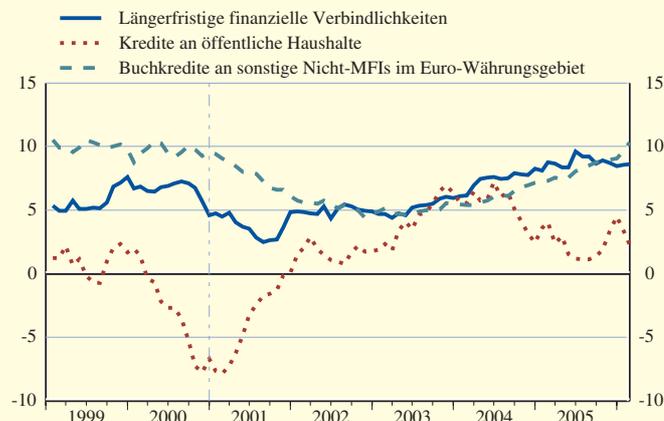
### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

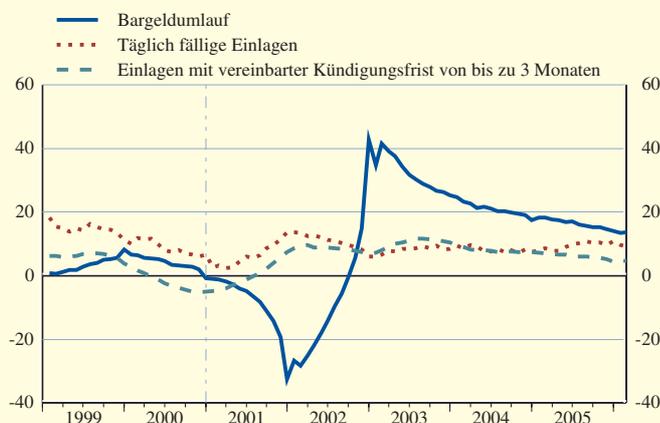
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2003	388,7	2 289,8	1 030,5	1 523,4	219,5	597,0	92,7	1 791,2	91,1	1 251,5	1 004,0
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	241,4	620,1	102,3	1 964,9	90,2	1 359,5	1 046,3
2005 Q1	476,7	2 531,5	1 022,0	1 658,1	229,2	614,3	106,0	2 038,9	90,7	1 383,9	1 061,8
Q2	493,1	2 764,8	1 040,7	1 519,2	239,4	624,0	118,5	2 120,6	90,9	1 448,9	1 129,8
Q3	507,4	2 838,7	1 084,5	1 541,6	242,8	633,4	120,0	2 159,6	88,4	1 466,0	1 157,3
2005 Okt.	513,7	2 854,4	1 084,9	1 546,4	238,1	629,8	121,4	2 182,3	87,5	1 475,0	1 157,4
Nov.	518,4	2 866,5	1 089,4	1 548,8	238,4	633,8	130,0	2 196,2	87,3	1 484,9	1 176,6
Dez.	520,4	2 900,9	1 107,4	1 542,7	234,8	629,0	131,1	2 204,2	87,0	1 506,0	1 195,5
2006 Jan.	528,3	2 917,8	1 117,4	1 554,6	239,4	611,6	144,4	2 208,9	88,0	1 518,5	1 222,3
Febr. <sup>(p)</sup>	535,2	2 931,4	1 136,0	1 558,9	226,8	611,8	156,5	2 235,1	87,9	1 531,6	1 240,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	78,7	179,7	-30,7	144,2	-9,7	57,9	-15,1	149,8	-13,0	62,5	36,5
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005 Q1	20,3	76,4	-8,6	21,9	-12,3	-5,6	-1,1	60,3	0,1	23,5	12,7
Q2	16,5	68,8	13,1	23,0	10,1	9,5	13,0	64,0	-0,6	37,0	22,9
Q3	14,2	74,9	43,6	22,5	3,3	9,2	2,2	34,8	-2,5	19,8	17,0
2005 Okt.	6,4	16,1	-0,3	4,8	-4,7	-7,1	1,0	22,3	-0,7	8,9	5,2
Nov.	4,7	11,1	3,7	2,2	0,3	-6,0	4,6	10,5	-0,2	9,4	8,0
Dez.	2,0	25,4	18,3	-6,1	-3,7	-5,1	1,5	7,8	-0,3	9,1	13,9
2006 Jan.	7,9	18,3	11,9	12,0	4,7	-3,3	6,9	7,4	1,0	13,1	7,0
Febr. <sup>(p)</sup>	6,9	12,1	16,9	4,2	-12,7	1,6	11,8	17,1	-0,1	12,4	16,9
<b>Wachstumsraten</b>											
2003 Dez.	25,2	8,5	-2,9	10,5	-4,3	11,1	-14,9	9,0	-12,5	5,3	3,7
2004 Dez.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 März	17,7	7,8	1,9	6,8	4,0	1,8	6,4	10,6	0,5	9,1	5,4
Juni	17,1	9,8	3,4	6,1	10,1	2,3	10,4	11,7	1,3	9,4	6,8
Sept.	15,3	10,3	7,0	5,8	8,6	3,6	14,5	10,3	-2,2	8,8	6,5
2005 Okt.	15,2	10,4	6,0	5,7	5,3	1,3	17,5	10,9	-3,7	8,7	6,5
Nov.	14,6	9,7	6,6	5,2	6,7	0,6	17,0	10,9	-4,3	8,3	6,3
Dez.	14,0	10,8	6,6	4,3	-2,9	-0,8	20,3	10,0	-4,7	7,9	7,4
2006 Jan.	13,5	9,7	8,5	4,8	3,6	-1,4	31,1	9,6	-3,8	8,4	8,0
Febr. <sup>(p)</sup>	13,6	9,2	11,1	4,6	2,8	-0,4	30,2	9,0	-4,1	8,7	8,8

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,8	973,8	547,8	1 631,2
2005 Q1	58,2	39,7	560,8	351,1	3 189,9	983,8	555,2	1 650,9
Q2	63,8	43,9	581,1	362,9	3 282,3	1 025,1	564,4	1 692,7
Q3	65,2	42,8	601,1	370,2	3 322,5	1 011,2	576,4	1 734,8
2005 Okt.	68,9	45,6	601,7	369,1	3 342,6	1 018,2	586,4	1 738,0
Nov.	75,4	50,7	617,0	377,4	3 374,0	1 027,6	589,7	1 756,7
Dez.	64,4	41,5	619,9	369,6	3 406,3	1 036,1	592,8	1 777,5
2006 Jan.	76,4	52,9	640,7	391,7	3 443,3	1 044,5	601,1	1 797,7
Febr. <sup>(p)</sup>	78,6	52,7	664,8	413,7	3 479,2	1 055,1	611,9	1 812,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,7	-6,9	16,1	93,4
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,0	23,7	31,1	108,2
2005 Q1	8,6	7,9	10,9	14,9	37,6	7,8	8,1	21,7
Q2	5,5	4,2	16,5	9,5	82,4	34,6	9,8	37,9
Q3	1,4	-1,0	19,7	7,3	41,7	-13,2	12,0	42,9
2005 Okt.	3,7	2,8	-1,9	-2,7	27,2	8,9	10,6	7,7
Nov.	6,4	5,1	13,3	7,7	31,9	9,5	3,8	18,6
Dez.	-11,0	-9,3	2,0	-7,9	35,9	6,1	6,9	22,9
2006 Jan.	12,0	11,5	25,3	25,1	28,2	9,1	8,3	10,8
Febr. <sup>(p)</sup>	2,1	-0,3	22,9	21,2	36,0	10,6	11,1	14,3
<b>Wachstumsraten</b>								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,7	3,2	6,4
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,5	6,0	7,0
2005 März	23,7	21,8	12,5	17,5	5,9	3,9	6,6	6,9
Juni	17,5	9,8	13,9	18,8	6,5	5,6	6,2	7,2
Sept.	22,7	13,3	17,4	22,1	7,3	5,6	6,6	8,6
2005 Okt.	24,0	15,8	15,6	19,1	7,5	5,5	8,2	8,4
Nov.	37,3	33,0	12,9	12,7	7,7	4,8	8,5	9,2
Dez.	30,0	30,7	10,9	8,6	8,1	5,5	9,4	9,3
2006 Jan.	35,9	36,4	15,7	14,6	8,4	5,7	9,1	9,8
Febr. <sup>(p)</sup>	32,4	28,7	18,8	18,5	9,5	7,0	11,9	10,2

### 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.

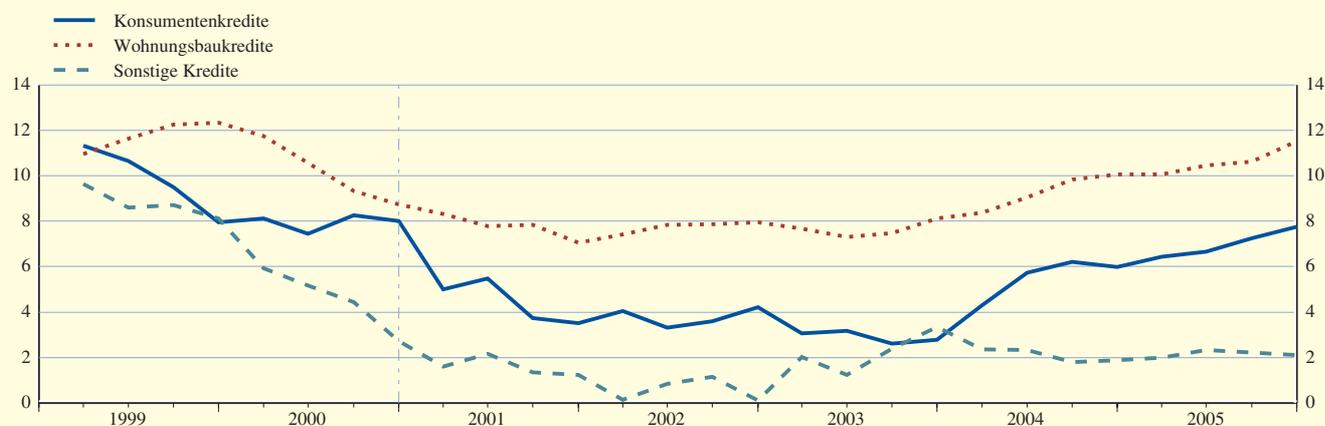
## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,3	14,3	67,1	2 558,9	700,9	144,4	98,7	457,8
Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,2	716,8	149,9	101,0	465,8
Q3	4 079,5	544,7	125,8	199,0	220,0	2 819,8	15,1	67,6	2 737,1	714,9	145,4	101,3	468,2
2005 Okt.	4 120,2	548,8	126,9	200,0	221,9	2 851,0	14,9	67,8	2 768,3	720,4	145,3	101,7	473,3
Nov.	4 151,2	550,1	126,4	200,7	223,0	2 877,1	15,0	68,3	2 793,9	724,0	147,8	102,4	473,8
Dez.	4 192,5	553,7	128,7	201,9	223,2	2 917,5	15,2	68,2	2 834,1	721,3	146,9	99,8	474,5
2006 Jan.	4 222,7	554,3	128,3	201,6	224,4	2 949,3	15,1	68,1	2 866,1	719,1	146,0	97,4	475,7
Febr. <sup>(p)</sup>	4 238,9	554,9	127,1	202,3	225,5	2 966,4	15,0	68,4	2 883,0	717,6	145,5	98,1	473,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2003	211,6	13,1	8,4	6,2	-1,5	177,2	-5,9	1,6	181,4	21,3	-6,1	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
Q2	102,5	15,7	4,0	6,0	5,7	75,7	0,5	0,5	74,6	11,1	5,6	0,5	5,0
Q3	90,0	8,7	1,5	2,1	5,1	83,1	0,3	1,3	81,4	-1,8	-4,7	0,1	2,7
2005 Okt.	36,1	4,4	1,3	1,1	2,0	30,6	-0,3	0,3	30,7	1,0	-0,8	0,0	1,7
Nov.	31,8	2,7	-0,5	0,7	2,4	26,0	0,1	0,4	25,4	3,1	2,8	0,6	-0,3
Dez.	38,2	4,0	2,5	1,2	0,3	35,0	0,3	0,4	34,2	-0,8	-0,7	-0,9	0,8
2006 Jan.	25,0	1,3	-0,1	-0,2	1,5	25,3	-0,1	0,0	25,4	-1,6	-0,5	-2,4	1,3
Febr. <sup>(p)</sup>	17,0	0,8	-1,1	0,7	1,3	17,2	0,0	0,2	17,0	-1,1	-0,4	0,8	-1,5
<b>Wachstumsraten</b>													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,5	-0,2	8,1	-26,2	2,5	8,6	3,4	-4,0	-4,9	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,7	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,0	10,1	2,0	2,1	1,1	2,2
Juni	8,4	6,7	6,6	5,8	7,5	10,5	4,1	4,6	10,7	2,3	3,8	0,6	2,3
Sept.	8,6	7,2	7,7	6,2	8,0	10,6	6,7	4,8	10,8	2,2	2,4	1,2	2,4
2005 Okt.	8,9	7,8	9,1	6,4	8,3	10,9	1,2	4,7	11,1	2,4	2,4	0,3	2,8
Nov.	9,1	8,1	8,8	6,6	9,1	11,1	4,5	6,3	11,3	2,3	2,0	1,1	2,7
Dez.	9,3	7,8	7,1	6,7	9,1	11,5	5,4	6,7	11,7	2,1	2,4	0,0	2,5
2006 Jan.	9,5	8,0	6,7	7,2	9,6	11,8	7,4	7,0	12,0	1,8	2,1	-1,6	2,4
Febr. <sup>(p)</sup>	9,4	8,2	6,7	7,3	9,9	11,8	8,0	7,2	11,9	1,4	1,7	-0,7	1,8

### A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

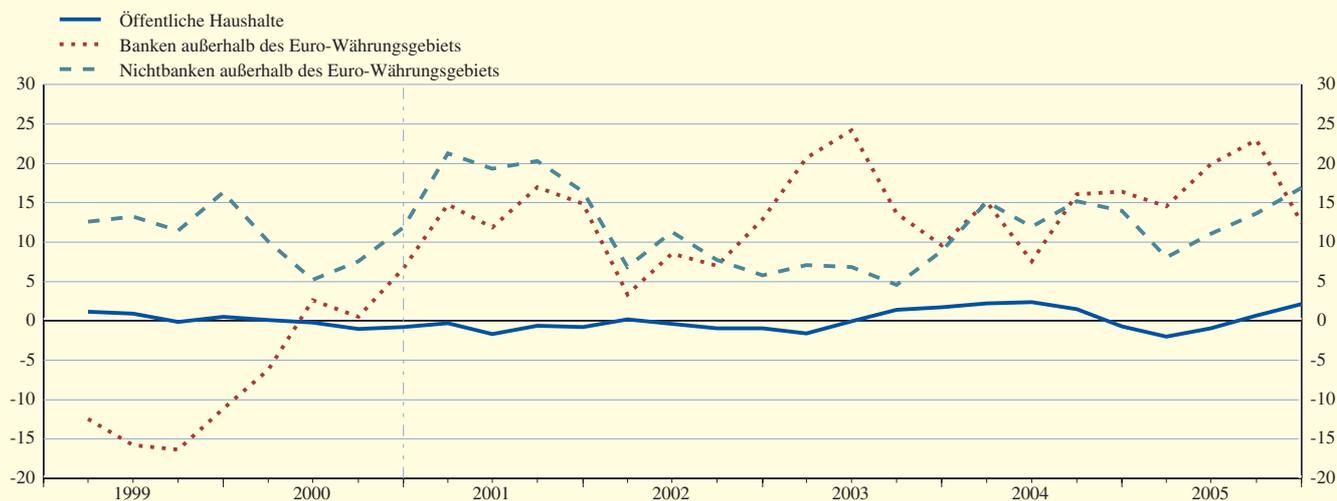
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,3	129,5	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	805,4	128,2	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	807,3	123,8	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3	814,9	124,1	247,1	411,0	32,7	2 375,5	1 633,1	742,5	64,1	678,4
Q4 <sup>(p)</sup>	831,2	128,6	246,8	423,7	32,1	2 466,0	1 680,8	785,3	67,6	717,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	85,3	52,0	33,4	2,0	31,4
Q4 <sup>(p)</sup>	14,7	2,8	-2,7	15,1	-0,6	-24,9	-63,7	38,7	3,6	35,1
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-2,0	-2,5	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-1,0	-1,3	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept.	0,7	1,0	-2,4	4,1	-15,6	19,9	23,0	13,6	5,3	14,5
Dez. <sup>(p)</sup>	2,1	-2,4	-3,2	4,9	34,9	13,9	12,5	16,9	10,4	17,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

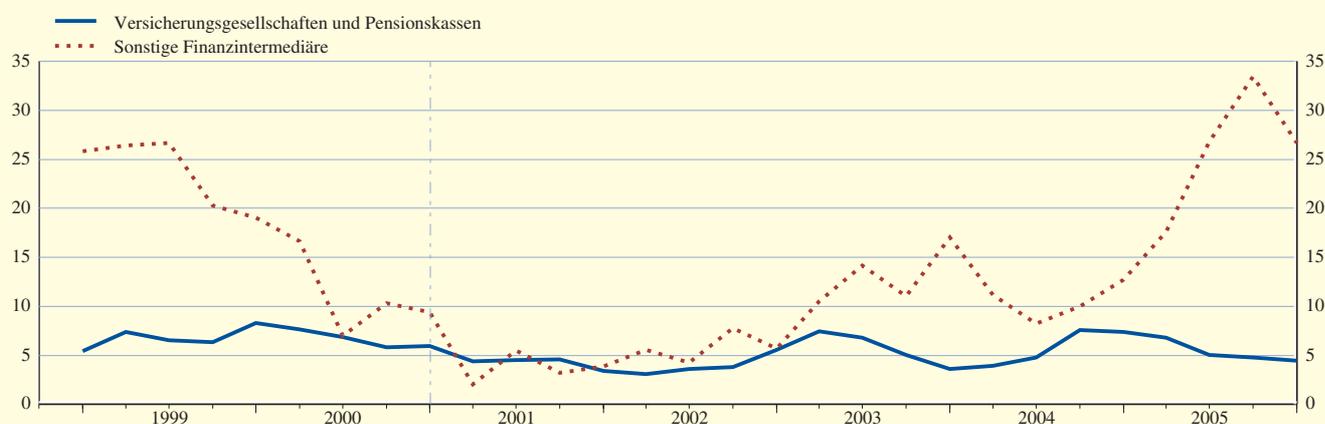
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

## 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
Q2	595,7	61,2	48,3	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
Q3	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	833,0	242,6	169,7	275,6	10,6	0,1	134,4
2005 Okt.	609,9	66,6	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	847,1	232,3	176,5	285,5	11,0	0,1	141,7
Nov.	605,4	67,9	42,1	469,7	1,2	1,5	23,1	852,3	225,6	180,1	298,3	11,1	0,1	137,0
Dez.	612,3	67,6	52,0	469,6	1,2	1,4	20,5	874,7	233,3	186,1	324,5	10,5	0,1	120,2
2006 Jan.	621,0	72,4	49,8	471,6	1,2	1,4	24,6	907,7	259,4	178,6	330,1	10,0	0,1	129,5
Febr. <sup>(p)</sup>	615,1	69,1	47,3	473,5	1,2	1,4	22,6	932,6	256,0	191,3	342,4	10,3	0,1	132,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	0,8	37,6	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
Q2	-2,1	-5,3	-0,5	2,7	0,2	0,0	0,8	66,3	10,7	11,9	31,0	0,8	0,0	11,9
Q3	7,2	-1,2	2,6	3,9	0,0	0,1	1,9	43,3	15,8	20,4	14,0	-0,5	0,0	-6,3
2005 Okt.	6,9	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,9	-10,3	6,6	5,9	0,4	0,0	7,3
Nov.	-4,6	1,2	-6,0	1,2	0,0	0,0	-0,9	4,5	-7,0	3,7	12,5	0,2	0,0	-4,8
Dez.	6,1	-0,6	9,3	-0,1	0,0	0,0	-2,6	1,0	-1,7	6,2	13,9	-0,6	0,0	-16,8
2006 Jan.	8,8	4,9	-2,1	1,9	0,0	0,0	4,1	34,7	26,7	-7,0	6,2	-0,5	0,0	9,4
Febr. <sup>(p)</sup>	-6,1	-3,3	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	23,2	-4,1	12,3	11,8	0,3	0,0	2,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	0,5	35,2	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 März	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
Juni	5,1	1,8	15,3	4,8	18,1	31,3	-3,0	26,8	16,5	15,1	52,5	50,1	-	21,0
Sept.	4,8	-2,8	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	33,4	27,3	33,4	49,5	46,3	-	18,9
2005 Okt.	5,0	13,3	-2,0	4,6	22,4	2,8	5,5	29,7	22,7	25,1	51,0	45,9	-	14,6
Nov.	3,2	6,0	-12,1	4,1	18,3	2,9	10,9	27,8	13,0	33,9	48,0	27,1	-	13,9
Dez.	4,5	12,2	-1,2	4,3	36,2	2,9	-1,0	26,7	21,9	26,6	46,8	14,3	-	0,1
2006 Jan.	3,8	5,8	-3,8	4,3	18,5	1,3	4,4	26,4	16,7	30,3	49,8	-4,4	-	3,6
Febr. <sup>(p)</sup>	3,7	12,1	-5,2	3,6	27,7	1,2	1,6	28,1	13,1	40,0	52,9	-1,0	-	3,8

## 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 <sup>1)</sup>

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

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		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	
<b>Bestände</b>														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 176,4	1 408,6	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
Q2	1 133,5	722,2	274,1	71,9	41,6	1,5	22,1	4 246,0	1 629,3	511,2	630,8	1 336,3	87,2	51,2
Q3	1 152,8	719,6	296,9	68,8	43,9	1,2	22,4	4 245,6	1 626,2	515,2	626,9	1 341,8	83,9	51,6
2005 Okt.	1 169,5	734,5	302,9	65,6	44,5	1,2	20,7	4 246,4	1 629,2	517,5	625,4	1 339,8	83,4	51,2
Nov.	1 177,9	742,9	299,1	66,6	44,8	1,2	23,3	4 259,2	1 642,4	520,6	623,3	1 336,8	83,7	52,5
Dez.	1 210,1	768,1	304,8	67,0	44,5	1,2	24,4	4 340,2	1 685,4	532,7	630,3	1 354,2	84,5	53,1
2006 Jan.	1 182,1	739,8	301,7	66,8	47,2	1,2	25,3	4 339,8	1 668,0	534,2	632,3	1 366,7	85,2	53,5
Febr. <sup>(p)</sup>	1 178,0	736,4	304,1	67,5	46,8	1,2	21,8	4 346,3	1 666,7	541,1	630,5	1 368,8	85,5	53,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2003	70,4	40,9	19,7	3,9	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,8	10,4	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,2	4,9	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
Q2	33,3	41,3	-7,7	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,3	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
Q3	20,4	-1,6	22,8	-3,1	2,2	-0,3	0,3	-0,8	-3,2	3,8	-4,0	5,5	-3,3	0,4
2005 Okt.	20,7	14,9	6,0	0,8	0,6	0,0	-1,7	0,9	3,5	1,9	-1,5	-2,1	-0,5	-0,3
Nov.	7,3	7,9	-4,3	0,9	0,3	0,0	2,5	12,2	13,0	2,8	-2,0	-3,0	0,2	1,3
Dez.	33,5	25,8	6,3	0,6	-0,3	0,0	1,2	81,1	43,1	12,1	6,9	17,4	0,9	0,7
2006 Jan.	-26,5	-27,7	-2,3	-0,2	2,7	0,0	0,9	0,5	-17,3	2,1	2,1	12,6	0,7	0,4
Febr. <sup>(p)</sup>	-5,5	-4,0	1,8	0,7	-0,4	0,0	-3,5	5,7	-1,5	6,4	-1,8	2,1	0,3	0,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,5	6,2	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,8	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 März	7,4	9,3	3,7	4,3	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
Juni	8,1	10,6	4,4	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
Sept.	8,5	9,1	10,7	-1,7	16,5	-26,5	-12,7	4,4	7,8	0,5	1,8	4,6	-2,4	-4,0
2005 Okt.	9,8	12,7	7,1	0,4	18,2	-28,2	-20,0	4,0	7,1	1,1	1,1	4,2	-3,5	-5,8
Nov.	9,4	11,7	6,8	1,6	16,2	-29,8	-9,0	4,0	7,5	1,6	0,6	3,8	-4,1	-3,5
Dez.	8,5	12,9	3,7	-2,2	8,9	-29,0	-17,9	4,2	8,5	2,9	-0,5	3,2	-4,5	-4,5
2006 Jan.	10,2	11,8	9,0	-0,8	18,8	-27,9	1,6	4,1	7,6	3,4	-0,4	3,4	-3,4	2,6
Febr. <sup>(p)</sup>	10,4	11,5	11,0	0,3	15,9	-27,7	-4,4	4,0	7,1	4,4	-0,7	3,4	-3,7	4,0

### A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,9	2 034,1	750,8	118,6	632,3
Q3	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2 907,1	2 108,2	798,9	125,2	673,7
Q4 <sup>(p)</sup>	314,3	150,2	38,4	80,9	44,9	3 042,3	2 234,1	808,1	126,8	681,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
Q3	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
Q4 <sup>(p)</sup>	26,8	15,1	2,4	9,6	-0,3	16,8	11,8	5,0	1,6	3,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Juni	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sept.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
Dez. <sup>(p)</sup>	11,3	8,8	25,6	16,5	1,3	14,9	15,5	13,4	22,6	11,8

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



Quelle: EZB.

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

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

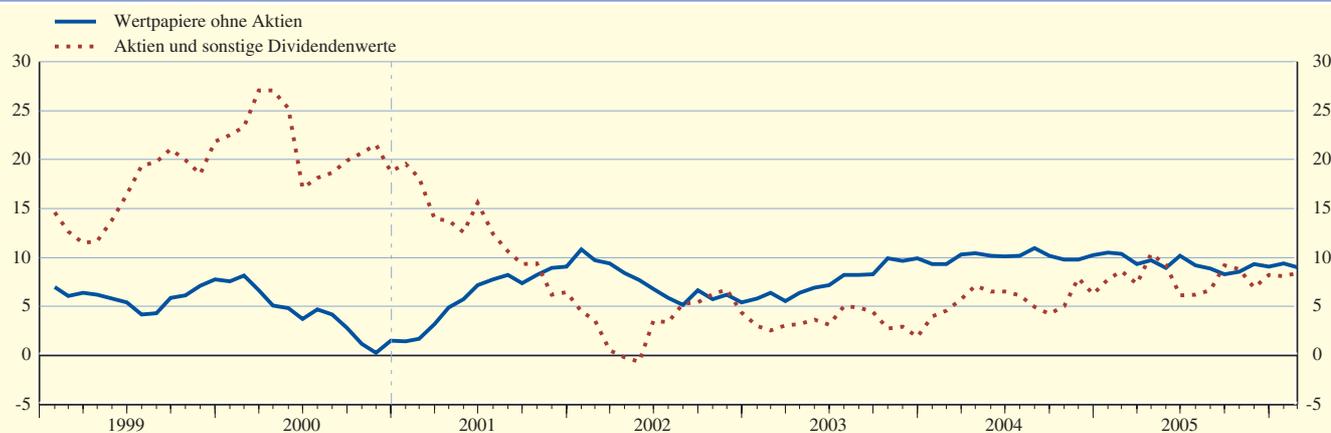
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1 216,6	296,0	674,1	246,5
Q2	4 269,0	1 435,8	67,7	1 368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1 234,8	295,3	704,1	235,5
Q3	4 269,9	1 439,3	67,9	1 344,0	16,6	486,1	19,7	896,4	1 257,6	297,5	716,2	244,0
2005 Okt.	4 345,3	1 442,8	69,7	1 383,1	16,9	499,6	22,4	910,8	1 228,0	297,3	692,7	238,0
Nov.	4 470,2	1 452,6	71,3	1 466,5	17,4	519,1	24,5	918,9	1 250,1	311,1	698,3	240,7
Dez.	4 436,7	1 448,9	64,0	1 422,7	17,0	527,9	24,1	932,0	1 251,4	310,1	696,8	244,5
2006 Jan.	4 514,5	1 469,7	63,0	1 442,3	16,9	530,0	25,8	967,0	1 290,0	322,7	709,4	258,0
Febr. <sup>(p)</sup>	4 562,0	1 485,9	67,0	1 448,8	17,6	541,2	26,3	975,2	1 315,7	322,1	726,7	266,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	56,7	9,3	15,9	31,6
Q2	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	15,0	5,1	25,5	-15,7
Q3	1,2	1,8	0,2	-20,6	0,9	-2,9	0,9	20,8	6,6	1,1	2,7	2,8
2005 Okt.	48,3	4,5	1,7	13,4	0,3	12,8	2,8	12,9	1,9	0,2	7,9	-6,2
Nov.	77,4	7,0	1,0	42,4	-0,1	16,9	1,6	8,7	20,0	13,1	1,5	5,3
Dez.	-34,0	-4,1	-7,2	-43,2	-0,4	8,6	-0,3	12,6	-4,9	-1,5	-4,6	1,1
2006 Jan.	102,9	28,1	-0,1	23,7	0,3	3,5	2,1	45,3	32,0	10,3	10,6	11,1
Febr. <sup>(p)</sup>	35,7	16,5	3,2	6,8	0,4	11,6	0,0	-2,9	21,5	-1,5	15,1	7,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
Juni	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,4	6,5	11,6
Sept.	8,3	8,9	5,9	-0,1	2,6	12,6	10,6	20,3	9,2	4,7	10,2	12,2
2005 Okt.	8,5	7,5	8,2	1,5	-19,3	14,8	23,6	19,7	8,8	4,6	10,9	8,1
Nov.	9,3	7,3	9,0	4,3	-14,2	17,2	31,3	17,2	6,9	7,1	9,1	0,5
Dez.	9,1	6,2	-1,6	4,7	-4,4	16,5	34,2	17,8	8,2	9,6	7,4	8,8
2006 Jan.	9,4	8,1	-7,7	3,7	-15,9	16,1	49,6	18,5	8,1	10,9	7,1	7,1
Febr. <sup>(p)</sup>	9,0	8,0	-2,5	2,0	-10,4	15,9	52,5	19,4	8,4	10,5	9,5	2,6

## All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
Q2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
Q3	-0,9	-0,4	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5
2005 Okt.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
Dez.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,5	-0,4	-2,4	-0,2	-1,7	-0,5
2006 Jan.	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
Febr. <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
Q2	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
Q3	-1,8	-0,9	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2
2005 Okt.	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Nov.	-0,7	-0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Dez.	-5,2	-0,6	-3,3	-1,3	-0,3	-0,2	-0,1
2006 Jan.	-1,7	-0,8	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Febr. <sup>(p)</sup>	-0,8	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	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
Q2	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
Q3	-3,1	0,2	0,1	-3,6	-0,1	0,3	0,0	0,0	14,3	1,8	7,1	5,4
2005 Okt.	-2,2	-0,4	0,0	-1,0	0,0	-0,1	0,0	-0,6	-0,9	-0,3	-0,8	0,2
Nov.	6,0	-0,4	0,1	1,2	0,5	0,3	0,1	4,2	7,9	1,0	3,5	3,4
Dez.	1,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,0	1,3	6,0	0,7	2,6	2,6
2006 Jan.	-3,0	-1,0	-0,1	-1,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	6,1	2,0	2,1	2,1
Febr. <sup>(p)</sup>	2,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	2,4	4,1	0,9	2,2	1,0

Quelle: EZB.

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

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 832,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 055,6	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3	4 783,7	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 121,8	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	4 855,9	90,9	9,1	5,7	0,4	1,4	1,0	7 351,7	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3	2 108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
Q4 <sup>(p)</sup>	2 234,1	45,9	54,1	35,5	2,4	3,0	9,6	808,1	52,2	47,8	31,8	1,7	2,1	9,1

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	8 725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 547,4	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	4 568,5	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3	1 633,1	49,2	50,8	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 680,8	47,7	52,3	30,9	4,4	2,1	10,0	785,3	39,3	60,7	42,8	1,7	4,1	8,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3	1 507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 512,9	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	1 991,8	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
Q4 <sup>(p)</sup>	398,6	47,8	52,2	30,9	0,8	0,7	16,2	533,4	35,9	64,1	37,6	7,2	0,9	12,6

Quelle: EZB.

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

## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

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

### 2. Passiva

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

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

## A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

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

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

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

Quelle: EZB.



# FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

## 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Reposgeschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004 Q2	16 109,3	6 056,9	372,3	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	197,0	341,7
Q3	16 173,8	6 081,9	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	210,0	356,0
Q4	16 518,0	6 241,7	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	230,6	337,8
2005 Q1	16 831,8	6 257,1	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	228,5	374,1
Q2	17 292,8	6 423,8	430,8	5 550,1	2 448,6	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	231,4	370,5
Q3	17 639,9	6 426,1	439,5	5 565,0	2 440,3	1 571,6	1 475,5	77,6	182,4	239,2	393,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q2	293,4	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	-3,1
Q3	119,1	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	13,1
Q4	149,5	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,6	-14,0
2005 Q1	160,4	14,9	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	16,3
Q2	279,8	160,3	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	2,9	-3,0
Q3	98,6	2,8	8,7	15,7	-7,4	18,8	4,4	-0,1	-29,4	7,8	12,0
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q2	4,5	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	7,7
Q3	4,5	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	6,0
Q4	4,5	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	4,6
2005 Q1	4,6	5,9	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	3,6
Q2	4,4	6,2	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	18,1	3,6
Q3	4,3	5,7	14,6	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	14,5	3,2

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte <sup>2)</sup>				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
											12
<b>Bestände</b>											
2004 Q2	1 951,1	166,3	1 784,8	4 078,7	2 095,1	1 983,6	438,7	4 022,7	3 642,1	380,6	
Q3	1 960,7	166,0	1 794,7	4 042,3	2 060,0	1 982,3	438,9	4 088,9	3 704,5	384,4	
Q4	1 937,0	160,0	1 777,0	4 178,2	2 180,2	1 998,0	421,8	4 161,1	3 774,4	386,7	
2005 Q1	1 973,4	157,8	1 815,6	4 329,0	2 279,5	2 049,5	429,2	4 272,3	3 876,5	395,8	
Q2	2 035,5	161,9	1 873,6	4 456,4	2 348,3	2 108,1	426,7	4 377,1	3 978,9	398,2	
Q3	2 026,7	160,2	1 866,5	4 698,6	2 510,3	2 188,3	429,2	4 488,4	4 086,1	402,3	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q2	39,9	10,8	29,2	56,8	52,6	4,2	0,0	57,6	53,0	4,5	
Q3	11,0	0,3	10,7	16,6	9,5	7,1	-2,4	62,1	58,3	3,8	
Q4	-19,1	-9,5	-9,5	-60,4	-51,4	-9,0	-15,8	60,5	58,1	2,4	
2005 Q1	36,6	-4,4	41,0	34,9	0,5	34,3	7,9	74,0	64,9	9,1	
Q2	33,9	3,0	30,9	22,7	3,8	18,9	0,8	62,9	60,2	2,7	
Q3	-3,0	-2,4	-0,6	18,1	-17,2	35,3	4,9	80,5	76,6	4,0	
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q2	1,6	10,0	0,8	3,1	3,1	3,1	1,7	6,3	6,4	5,1	
Q3	1,3	2,9	1,2	2,4	2,6	2,2	0,6	6,2	6,4	5,0	
Q4	1,8	5,0	1,6	1,3	0,9	1,7	-0,8	6,4	6,5	5,5	
2005 Q1	3,5	-1,8	4,0	1,2	0,6	1,8	-2,4	6,4	6,5	5,3	
Q2	3,2	-6,4	4,1	0,3	-1,8	2,6	-2,2	6,5	6,6	4,7	
Q3	2,5	-8,0	3,4	0,4	-3,1	4,0	-0,5	6,8	7,0	4,7	

Quelle: EZB.

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

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	<b>Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an</b>												<b>Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nicht-MFIs</b>
	<b>Insgesamt</b>	<b>Zusammen</b>		<b>Öffentliche Haushalte (Staat)</b>			<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>			<b>Private Haushalte<sup>1)</sup></b>			
			<b>Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2004 Q2	17 298,3	8 719,6	7 593,6	932,9	91,5	841,4	3 740,7	1 187,9	2 552,8	4 045,9	292,1	3 753,9	431,5
Q3	17 407,6	8 800,7	7 671,3	928,7	90,1	838,6	3 744,8	1 171,7	2 573,1	4 127,3	289,7	3 837,5	426,1
Q4	17 776,6	8 925,6	7 794,7	927,8	80,9	846,9	3 787,2	1 193,8	2 593,5	4 210,5	294,8	3 915,7	434,8
2005 Q1	18 145,9	9 014,7	7 877,9	922,3	77,5	844,9	3 818,4	1 192,9	2 625,4	4 274,1	294,8	3 979,3	455,4
Q2	18 670,5	9 222,4	8 102,7	922,3	82,3	840,0	3 911,6	1 240,8	2 670,7	4 388,5	305,3	4 083,2	526,0
Q3	19 139,6	9 356,1	8 238,6	931,5	87,6	843,9	3 943,0	1 224,0	2 719,0	4 481,6	302,7	4 179,0	537,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q2	259,4	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,5	70,1	16,8	53,4	89,2	8,6	80,6	-3,6
Q3	147,0	78,8	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,1	-16,6	16,7	83,8	-1,9	85,7	1,9
Q4	116,0	142,7	139,7	1,6	-9,2	10,8	57,2	25,3	31,8	83,9	6,4	77,5	0,8
2005 Q1	235,4	88,9	87,2	-6,3	-3,4	-2,8	29,3	5,2	24,1	65,9	0,8	65,0	6,7
Q2	321,5	197,1	185,7	-0,7	4,8	-5,5	86,7	38,6	48,2	111,1	10,4	100,7	59,6
Q3	214,0	128,7	139,5	9,5	5,3	4,2	24,2	-16,5	40,7	95,0	-2,6	97,7	18,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q2	4,2	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,6	2,5	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,6	1,3
Q3	4,3	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	4,0	8,3	2,0	8,8	5,5
Q4	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,1	8,5	2,2
2005 Q1	4,4	5,4	6,0	-2,0	-10,1	-1,2	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	1,4
Q2	4,7	5,8	6,6	-1,1	-10,1	-0,2	4,6	4,4	4,7	8,5	5,4	8,8	16,0
Q3	5,1	6,3	7,2	0,4	-2,8	0,8	5,3	4,5	5,6	8,6	5,2	8,9	20,1
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	<b>Zusammen</b>	<b>Öffentliche Haushalte (Staat)</b>			<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>			<b>Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen</b>	<b>Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften</b>			
		<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2004 Q2	5 260,4	4 618,7	611,4	4 007,3	641,7	219,5	422,2	2 843,1	181,9	293,4			
Q3	5 352,4	4 706,8	611,7	4 095,1	645,6	212,8	432,8	2 763,8	194,0	296,6			
Q4	5 357,3	4 719,1	588,1	4 131,0	638,2	203,1	435,0	2 980,4	213,5	299,9			
2005 Q1	5 477,9	4 826,0	599,8	4 226,2	651,9	218,2	433,7	3 138,6	212,0	302,7			
Q2	5 683,9	5 020,6	620,2	4 400,4	663,2	223,2	440,0	3 243,6	214,7	306,0			
Q3	5 681,8	5 018,5	607,8	4 410,7	663,3	218,6	444,7	3 570,9	221,3	309,4			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q2	111,4	94,8	20,2	74,6	16,6	10,1	6,5	1,8	-7,1	3,1			
Q3	46,5	42,5	0,3	42,2	4,0	-6,7	10,8	6,3	12,1	3,2			
Q4	-52,4	-41,4	-23,4	-18,0	-11,0	-9,8	-1,2	2,3	19,4	4,0			
2005 Q1	139,3	122,4	10,3	112,1	16,9	16,5	0,4	4,7	-0,2	2,8			
Q2	120,2	114,9	21,7	93,2	5,3	4,8	0,5	-1,8	2,7	3,4			
Q3	-3,7	-1,5	-12,3	10,7	-2,2	-4,7	2,5	79,0	6,6	3,4			
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q2	4,8	5,1	4,9	5,2	2,1	11,4	-2,0	0,4	4,8	4,8			
Q3	5,0	5,2	6,5	5,0	3,2	6,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
Q4	4,7	5,3	6,0	5,2	0,1	2,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 Q1	4,7	4,8	1,3	5,3	4,2	4,8	3,9	0,5	12,8	4,5			
Q2	4,8	5,2	1,5	5,7	2,4	2,2	2,5	0,4	18,7	4,6			
Q3	3,8	4,1	-0,6	4,8	1,4	3,2	0,5	3,0	14,7	4,6			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

### 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Bestände</b>											
2004 Q2	4 036,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,9	61,7	286,2	1 611,1	65,0	1 546,1
Q3	4 097,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,8	64,6	289,2	1 652,4	63,6	1 588,8
Q4	4 191,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	333,4	57,4	276,0	1 711,1	67,1	1 644,0
2005 Q1	4 321,3	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,3	59,2	276,1	1 759,2	66,2	1 693,0
Q2	4 446,3	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	325,2	57,7	267,4	1 823,8	66,5	1 757,3
Q3	4 601,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	329,6	62,4	267,2	1 863,2	65,7	1 797,5
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q2	29,8	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,4	-1,7	-4,7	25,3	0,3	25,0
Q3	54,6	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,9	2,9	3,0	27,0	-1,5	28,5
Q4	53,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,5	-7,3	-13,2	52,5	3,2	49,2
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-0,3	1,8	-2,1	51,6	-1,1	52,7
Q2	51,2	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-10,2	-1,4	-8,8	37,7	-0,6	38,2
Q3	78,8	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	4,2	4,6	-0,4	34,8	-0,7	35,5
	<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q2	6,0	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,0	0,7	10,2	2,3	10,5
Q3	6,5	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,2	7,3	1,2	9,9	-2,7	10,4
Q4	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,6	-6,9	-5,3	9,8	4,1	10,0
2005 Q1	5,7	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,1	-6,8	-5,9	9,7	1,4	10,1
Q2	6,2	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-7,3	-6,5	-7,4	10,5	0,1	10,9
Q3	6,7	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-7,6	-3,5	-8,5	10,7	1,3	11,1

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
														13	14
	<b>Bestände</b>														
2004 Q2	1 376,2	660,6	715,6	65,8	135,6	4 234,2	89,1	53,7	24,4	193,9	3 926,8	3 335,9	590,9		
Q3	1 379,7	655,4	724,3	65,1	137,7	4 294,1	90,7	52,5	23,1	186,4	3 993,9	3 396,5	597,4		
Q4	1 425,1	686,4	738,7	70,3	138,8	4 372,2	79,5	48,6	23,7	207,9	4 061,2	3 461,7	599,5		
2005 Q1	1 487,5	713,7	773,8	70,2	142,4	4 514,2	90,1	58,2	24,0	220,3	4 179,8	3 563,9	615,9		
Q2	1 557,2	744,1	813,1	90,2	144,5	4 628,0	92,8	63,8	24,2	223,3	4 287,6	3 674,9	612,7		
Q3	1 658,3	809,0	849,3	91,4	148,0	4 769,0	91,4	65,2	24,8	251,2	4 401,6	3 781,2	620,4		
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2004 Q2	2,6	-3,0	5,6	-0,4	1,2	59,9	4,2	7,0	0,6	0,1	55,0	49,8	5,2		
Q3	11,3	5,3	6,0	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,1	5,6		
Q4	10,6	3,4	7,1	5,2	1,2	42,2	-11,0	-3,6	0,5	0,1	52,6	49,4	3,2		
2005 Q1	24,1	5,9	18,2	0,0	3,5	84,5	9,7	8,6	0,7	0,0	74,1	61,3	12,9		
Q2	23,1	1,3	21,8	6,7	2,8	63,8	2,8	5,5	0,1	0,5	60,4	57,3	3,1		
Q3	29,5	15,1	14,4	1,4	3,1	85,7	0,7	1,4	0,5	1,1	83,5	75,9	7,6		
	<b>Wachstumsraten</b>														
2004 Q2	3,8	1,0	6,4	-2,0	-0,5	6,1	3,4	18,8	28,5	3,5	6,2	6,5	4,5		
Q3	3,9	1,1	6,6	3,8	-0,1	6,1	6,1	17,5	14,5	4,7	6,2	6,5	4,5		
Q4	2,8	0,3	5,3	4,9	6,3	6,0	5,5	36,9	2,0	1,6	6,3	6,5	4,8		
2005 Q1	3,6	1,8	5,2	6,6	6,0	6,0	5,4	23,7	2,5	1,2	6,3	6,5	4,6		
Q2	5,0	2,4	7,4	17,4	7,1	6,0	3,5	17,6	0,5	1,4	6,3	6,7	4,2		
Q3	6,3	3,9	8,5	20,6	7,6	6,4	2,3	22,8	7,8	0,9	6,8	7,2	4,5		

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

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

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

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

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

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

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE

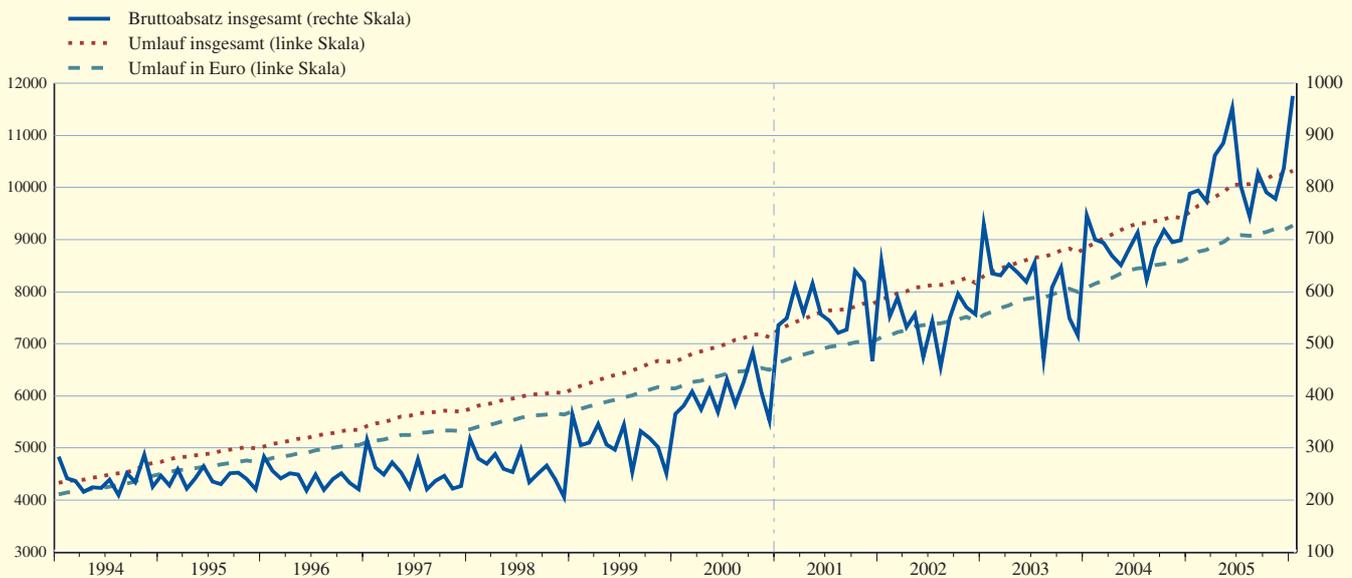
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2005 Jan.	10 100,3	791,5	61,9	8 656,0	740,6	74,3	9 529,4	787,7	90,4	7,5	52,5	7,2
Febr.	10 220,5	818,3	119,4	8 763,6	752,2	107,0	9 643,3	794,8	117,1	7,8	81,8	7,9
März	10 328,4	821,9	106,9	8 808,8	727,7	43,9	9 711,4	773,7	54,2	7,4	35,5	7,6
April	10 384,6	861,8	56,2	8 893,8	814,7	84,9	9 820,8	861,2	101,2	7,8	85,9	8,6
Mai	10 449,9	899,7	66,4	8 954,3	844,7	61,5	9 911,2	884,4	66,1	7,4	36,4	7,9
Juni	10 643,4	1 026,8	193,6	9 079,1	902,7	125,4	10 051,8	952,4	135,0	8,1	138,2	9,2
Juli	10 615,7	813,7	-27,8	9 082,1	762,8	2,9	10 058,2	804,2	6,0	7,6	3,0	8,1
Aug.	10 622,9	757,3	3,5	9 074,6	704,7	-11,2	10 059,8	743,9	-2,9	7,4	35,0	7,0
Sept.	10 721,8	893,3	100,4	9 110,7	786,5	37,4	10 114,0	827,7	46,2	7,4	45,5	7,2
Okt.	10 736,2	797,0	14,8	9 147,2	744,1	36,7	10 168,3	790,6	53,5	7,5	52,0	6,4
Nov.	10 814,1	801,2	79,5	9 207,6	734,0	62,0	10 257,2	779,0	76,3	7,6	77,1	7,2
Dez.	10 827,4	868,8	12,1	9 184,5	793,1	-24,2	10 239,6	837,5	-24,4	7,6	77,4	5,9
2006 Jan.	.	.	.	9 263,6	923,6	86,3	10 321,2	975,3	102,6	7,6	64,6	7,1
	<b>Langfristig</b>											
2005 Jan.	9 184,2	205,4	65,7	7 830,3	181,8	57,1	8 592,3	201,9	67,8	8,0	68,4	8,0
Febr.	9 300,1	224,3	115,6	7 927,6	184,0	97,1	8 695,4	203,2	105,8	8,2	76,0	8,8
März	9 374,6	204,6	74,4	7 977,6	165,0	49,7	8 762,2	185,4	57,6	8,2	47,5	8,7
April	9 427,6	186,1	53,1	8 036,5	167,0	58,8	8 840,3	184,8	70,2	8,4	66,0	9,3
Mai	9 498,0	183,5	70,9	8 097,7	153,9	61,5	9 928,5	169,4	67,8	8,0	40,9	8,7
Juni	9 681,8	306,2	183,8	8 244,4	238,7	147,0	9 094,8	261,3	157,1	8,9	144,7	10,6
Juli	9 676,3	155,3	-5,7	8 237,6	131,5	-6,9	9 091,3	146,1	-2,3	8,4	-2,7	8,8
Aug.	9 674,8	86,4	-5,1	8 224,3	63,4	-17,0	9 088,6	76,9	-9,4	8,1	21,8	7,4
Sept.	9 742,6	188,2	68,6	8 267,3	143,5	43,6	9 148,7	162,9	55,0	8,0	47,9	7,4
Okt.	9 774,2	166,1	32,6	8 285,3	137,5	18,8	9 183,5	159,4	32,1	8,0	42,2	6,8
Nov.	9 856,4	168,1	83,1	8 349,9	131,5	65,5	9 272,7	152,2	80,1	8,2	82,9	7,7
Dez.	9 899,3	176,6	41,1	8 376,6	145,8	25,0	9 305,5	165,2	27,8	8,3	76,0	6,0
2006 Jan.	.	.	.	8 416,3	170,8	46,2	9 346,4	192,7	58,8	8,1	60,6	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.

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

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
 (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

**1. Umlauf und Bruttoabsatz**

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2004	9 417	3 713	738	595	4 120	250	8 277	5 480	223	1 028	1 464	83
2005	10 240	4 109	928	613	4 307	283	9 837	6 983	324	1 031	1 405	95
2005 Q1	9 711	3 849	758	607	4 238	259	2 356	1 620	50	248	412	25
Q2	10 052	3 993	831	619	4 343	266	2 698	1 884	110	281	400	23
Q3	10 114	4 046	843	617	4 338	271	2 376	1 732	49	251	323	21
Q4	10 240	4 109	928	613	4 307	283	2 407	1 746	115	250	270	26
2005 Okt.	10 168	4 089	857	627	4 322	273	791	564	26	85	108	7
Nov.	10 257	4 120	879	623	4 355	280	779	556	30	87	95	11
Dez.	10 240	4 109	928	613	4 307	283	838	626	59	78	67	8
2006 Jan.	10 321	4 143	928	618	4 347	285	975	703	13	93	159	8
<b>Kurzfristig</b>												
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7 768	6 046	45	942	702	33
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 766	1 327	12	229	188	9
Q2	957	462	7	105	377	5	2 082	1 628	11	258	178	8
Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	235	175	9
Q4	934	482	7	90	350	5	1 930	1 531	10	221	160	8
2005 Okt.	985	490	7	102	380	5	631	489	4	75	61	3
Nov.	985	496	7	99	377	5	627	488	4	79	53	2
Dez.	934	482	7	90	350	5	672	554	2	67	46	3
2006 Jan.	975	501	7	96	367	5	783	613	3	88	75	3
<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>												
2004	8 505	3 266	731	505	3 758	245	1 939	905	179	97	708	49
2005	9 305	3 627	921	523	3 956	278	2 069	937	278	89	703	61
2005 Q1	8 762	3 393	750	502	3 863	254	591	293	38	19	224	16
Q2	9 095	3 531	824	513	3 966	261	616	256	99	24	222	15
Q3	9 149	3 571	836	518	3 959	265	386	172	37	17	148	12
Q4	9 305	3 627	921	523	3 956	278	477	215	105	29	109	18
2005 Okt.	9 184	3 598	851	524	3 942	268	159	75	22	10	47	4
Nov.	9 273	3 624	872	524	3 977	275	152	68	26	8	42	8
Dez.	9 305	3 627	921	523	3 956	278	165	72	57	11	20	5
2006 Jan.	9 346	3 642	921	522	3 980	280	193	90	9	5	83	5
<b>Darunter festverzinslich</b>												
2004	6 380	1 929	416	414	3 435	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 714	2 016	459	413	3 608	217	1 228	413	92	54	621	48
2005 Q1	6 517	1 968	427	409	3 517	196	387	137	21	15	199	15
Q2	6 675	2 003	445	416	3 607	203	343	101	28	15	187	12
Q3	6 674	2 014	436	415	3 601	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 714	2 016	459	413	3 608	217	263	96	35	16	103	14
2005 Okt.	6 692	2 032	440	420	3 591	209	106	44	8	8	43	3
Nov.	6 733	2 034	442	416	3 626	215	83	27	6	3	40	7
Dez.	6 714	2 016	459	413	3 608	217	74	24	21	5	20	3
2006 Jan.	6 744	2 037	457	408	3 623	220	143	62	3	1	72	4
<b>Darunter variabel verzinslich</b>												
2004	1 872	1 148	311	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	458	94	303	60	713	429	186	28	58	12
2005 Q1	1 959	1 212	320	79	292	58	168	129	17	3	17	2
Q2	2 117	1 292	375	83	310	57	238	128	71	7	29	3
Q3	2 164	1 310	396	86	315	58	124	76	29	6	8	5
Q4	2 258	1 343	458	94	303	60	184	95	70	11	4	4
2005 Okt.	2 173	1 314	407	87	306	58	45	25	14	2	3	1
Nov.	2 210	1 327	426	90	307	59	58	30	20	4	2	1
Dez.	2 258	1 343	458	94	303	60	81	39	36	5	0	2
2006 Jan.	2 266	1 342	460	95	308	60	38	23	6	2	6	1

Quelle: EZB.

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

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

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

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2004	662,9	350,4	75,2	8,2	197,6	31,5	666,9	353,1	73,3	7,9	200,8	31,7
2005	718,5	315,2	177,1	20,7	173,0	32,3	720,4	317,7	173,5	20,8	175,8	32,6
2005 Q1	261,6	114,5	13,2	13,7	111,3	9,0	169,8	72,1	29,3	10,2	50,0	8,3
Q2	302,3	117,9	69,8	8,8	99,2	6,5	260,4	122,3	62,6	4,9	64,6	6,0
Q3	49,2	38,4	12,0	-0,7	-4,8	4,5	83,6	49,9	18,0	1,1	8,3	6,3
Q4	105,4	44,4	82,2	-1,0	-32,6	12,4	206,5	73,5	63,5	4,6	52,9	12,0
2005 Okt.	53,5	41,9	14,6	9,6	-15,4	2,8	52,0	32,3	17,6	7,5	-6,6	1,3
Nov.	76,3	21,1	20,3	-2,8	30,9	6,9	77,1	22,4	16,3	-2,6	34,8	6,3
Dez.	-24,4	-18,6	47,3	-7,8	-48,1	2,7	77,4	18,8	29,6	-0,2	24,8	4,4
2006 Jan.	102,6	50,1	1,7	5,6	42,7	2,4	64,6	37,7	14,6	2,8	7,8	1,8
	<b>Langfristig</b>											
2004	615,5	297,8	73,9	11,8	202,4	29,7	618,7	298,8	72,0	11,7	206,2	30,0
2005	709,4	292,7	177,6	21,1	185,5	32,6	711,5	294,3	174,0	21,1	189,4	32,8
2005 Q1	231,1	111,5	12,8	-1,2	99,3	8,7	191,8	85,3	29,2	3,1	66,8	7,5
Q2	295,1	112,7	70,1	8,7	97,1	6,6	251,6	110,8	62,6	3,5	68,4	6,3
Q3	43,3	28,2	12,3	5,9	-7,6	4,5	67,1	29,2	18,4	7,7	5,5	6,3
Q4	139,9	40,3	82,4	7,8	-3,4	12,8	201,0	69,1	63,8	6,7	48,7	12,8
2005 Okt.	32,1	24,1	15,1	6,2	-16,3	2,8	42,2	24,0	18,1	5,5	-6,7	1,3
Nov.	80,1	19,2	20,0	0,1	33,7	7,1	82,9	26,6	16,3	-0,9	34,4	6,6
Dez.	27,8	-3,0	47,3	1,4	-20,9	2,9	76,0	18,5	29,5	2,1	21,0	4,9
2006 Jan.	58,8	28,1	2,0	0,2	25,9	2,6	60,6	34,5	14,8	3,0	6,5	1,8

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

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

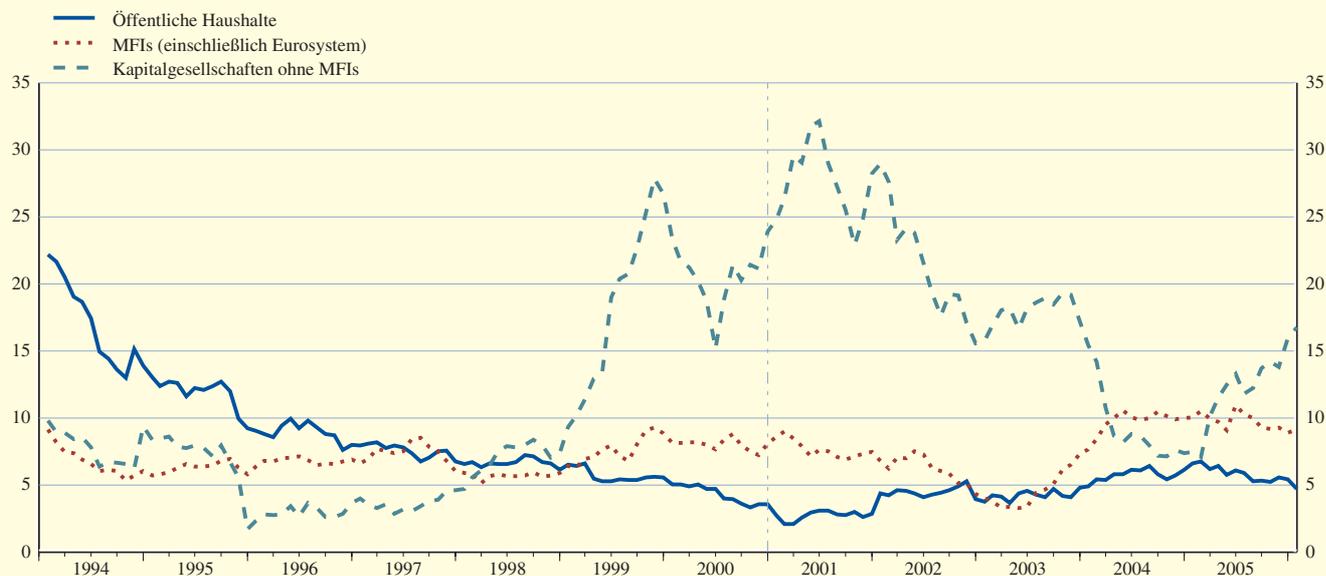


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2005 Jan.	7,5	9,8	11,1	2,6	5,1	15,1	7,2	9,4	15,4	0,4	4,4	16,1
Febr.	7,8	10,5	11,3	2,9	5,3	13,0	7,9	10,2	16,1	2,6	4,9	15,6
März	7,4	9,7	14,5	4,3	4,6	11,9	7,6	9,7	20,0	3,6	4,1	13,7
April	7,8	9,9	15,7	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,1	5,9	5,3	15,6
Mai	7,4	9,3	18,3	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,4	5,2	4,6	10,4
Juni	8,1	10,5	19,9	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,6	5,1	5,5	11,7
Juli	7,6	10,0	18,6	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,0	2,6	4,2	9,8
Aug.	7,4	10,0	18,6	2,2	3,8	12,0	7,0	9,8	21,4	1,8	2,7	8,7
Sept.	7,4	9,4	21,0	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,2	2,0	3,5	9,7
Okt.	7,5	9,4	21,3	3,9	3,6	12,1	6,4	8,5	23,6	2,1	2,0	8,8
Nov.	7,6	9,4	20,9	3,0	4,1	12,3	7,2	8,9	22,4	0,8	3,5	14,1
Dez.	7,6	8,4	23,7	3,5	4,2	12,9	5,9	6,3	20,6	1,9	2,9	14,3
2006 Jan.	7,6	9,1	24,4	3,5	3,7	11,3	7,1	7,6	26,7	4,4	3,2	12,8
	<b>Langfristig</b>											
2005 Jan.	8,0	10,1	11,0	2,8	6,1	14,8	8,0	9,8	14,9	2,6	5,5	16,0
Febr.	8,2	10,5	11,0	1,8	6,4	12,6	8,8	10,8	15,6	2,5	6,3	15,6
März	8,2	10,0	14,2	4,6	5,8	11,5	8,7	10,1	19,8	2,7	5,9	14,3
April	8,4	9,7	15,4	6,1	6,0	12,6	9,3	10,0	18,8	3,0	7,5	16,2
Mai	8,0	9,1	18,1	4,8	5,4	11,7	8,7	9,7	19,2	1,8	6,6	11,3
Juni	8,9	10,9	19,7	4,3	5,7	11,3	10,6	12,2	26,9	2,7	7,2	11,5
Juli	8,4	10,3	18,5	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,2	2,7	5,3	10,4
Aug.	8,1	10,0	18,7	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,0	4,3	3,4	9,2
Sept.	8,0	9,3	21,1	3,6	4,9	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,9	10,1
Okt.	8,0	9,2	21,4	4,2	4,8	12,5	6,8	8,4	24,2	5,4	2,1	8,9
Nov.	8,2	9,3	21,1	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	22,9	5,3	3,6	14,6
Dez.	8,3	8,9	24,0	4,2	4,9	13,3	6,0	5,6	21,0	5,7	2,8	15,2
2006 Jan.	8,1	9,1	24,7	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	27,1	7,3	3,1	13,3

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



Quelle: EZB.

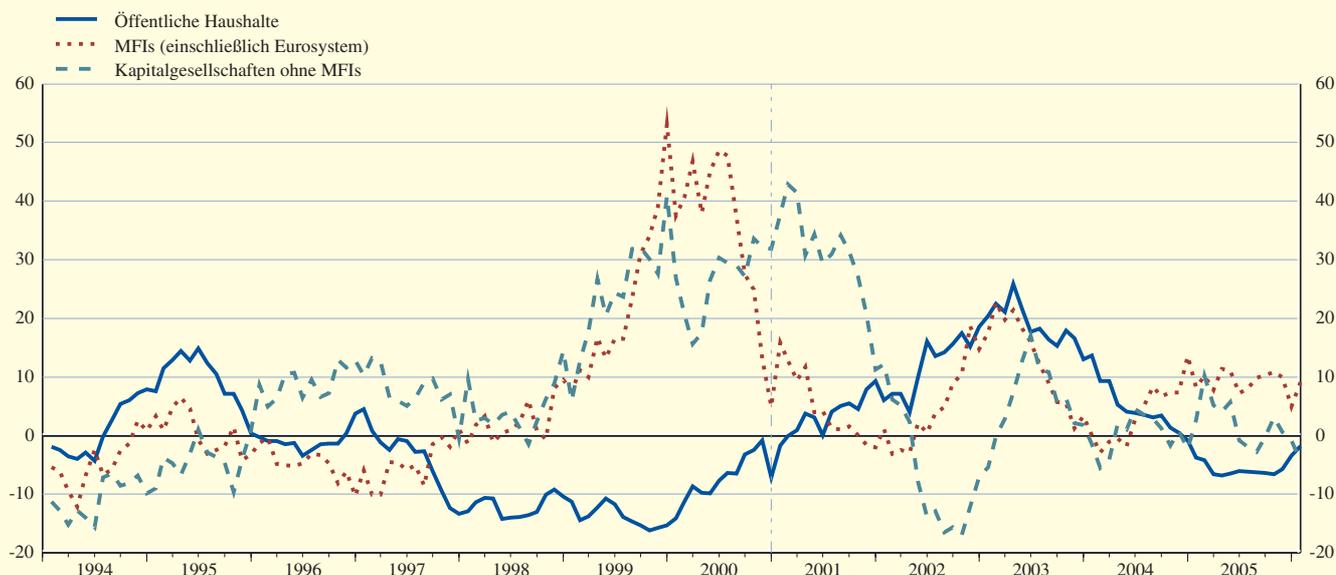
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,3	18,5	27,3	8,6	0,6	26,4
2005	4,7	3,1	5,8	0,2	5,5	15,0	19,3	18,3	35,2	22,4	9,9	4,6
2005 Q1	4,7	2,8	4,0	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,9	27,7	7,7	12,3
Q2	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,7	19,3	18,9	34,4	26,5	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,6	0,5	5,0	15,6	20,6	19,7	38,1	17,6	11,6	1,6
Q4	4,7	3,9	6,6	0,4	4,8	15,9	19,0	15,3	43,2	19,2	11,8	1,9
2005 Aug.	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,7	19,9	19,2	37,1	15,9	10,5	0,8
Sept.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,6	20,7	17,4	42,3	18,3	16,6	3,5
Okt.	4,7	4,1	7,0	1,1	4,7	15,4	18,6	15,2	42,3	17,8	11,7	2,3
Nov.	4,9	4,3	5,3	-0,1	5,2	16,5	18,4	14,7	43,5	19,3	10,5	0,9
Dez.	4,7	3,7	8,2	0,3	4,7	16,8	19,0	14,8	45,2	22,4	9,7	1,5
2006 Jan.	4,5	4,6	8,2	0,5	4,0	14,9	19,3	15,1	47,0	23,2	8,7	1,0
<b>Euro</b>												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,4	9,0	0,5	25,3
2005	4,3	0,9	9,3	-0,3	5,4	15,3	18,8	17,2	34,6	22,4	10,3	5,2
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,5	18,2	24,1	26,7	7,8	12,9
Q2	4,4	0,3	10,2	0,8	5,8	15,1	18,8	18,0	34,4	24,6	9,0	3,7
Q3	4,1	1,0	10,2	0,3	4,9	16,0	20,4	18,9	37,6	18,4	12,1	2,5
Q4	4,3	1,9	8,8	0,5	4,7	16,2	18,2	13,9	40,9	20,7	12,3	2,2
2005 Aug.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,2	19,7	18,4	36,9	17,2	11,0	1,7
Sept.	3,8	1,0	9,9	0,1	4,3	14,8	20,1	16,0	40,5	19,7	17,2	4,3
Okt.	4,3	2,2	9,7	1,3	4,6	15,7	17,9	14,0	39,8	19,2	12,2	2,5
Nov.	4,5	2,2	7,2	-0,1	5,1	16,9	17,6	13,1	41,1	20,9	11,0	1,0
Dez.	4,2	1,8	9,1	0,4	4,5	17,2	18,2	13,2	42,9	23,8	10,2	1,7
2006 Jan.	4,0	2,7	8,7	0,1	3,9	15,4	18,5	13,6	44,6	24,9	9,1	1,2

#### A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

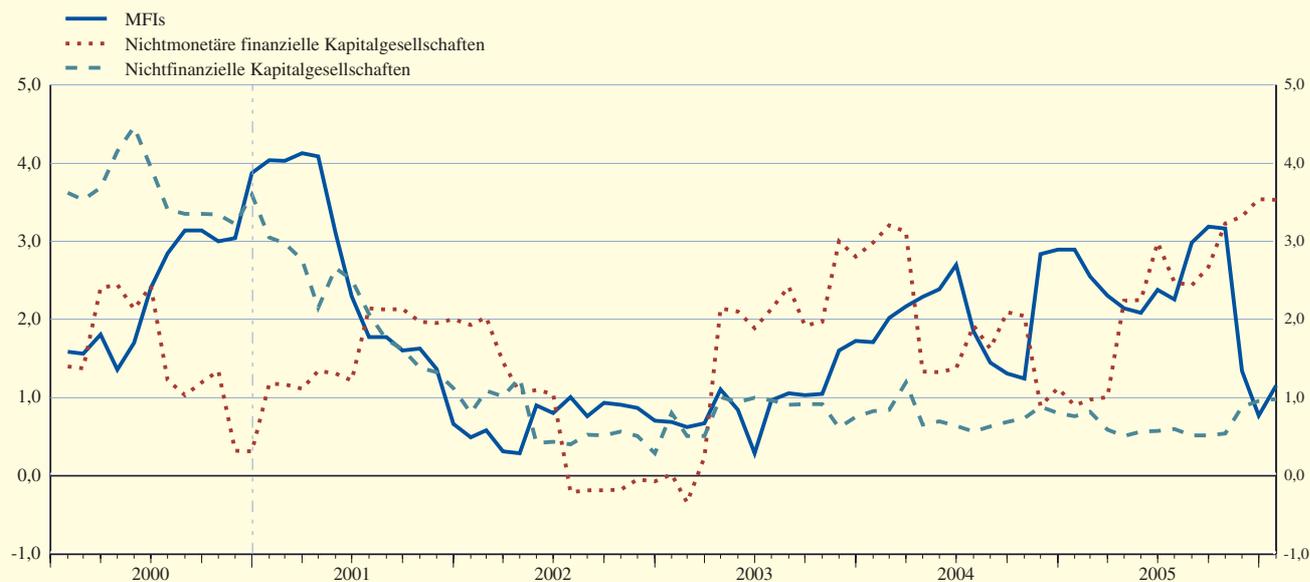
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Jan.	3 788,6	101,5	1,2	584,1	1,7	375,1	3,0	2 829,4	0,8
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	377,1	3,2	2 887,1	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
April	4 094,7	102,9	0,9	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
Mai	4 272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
Juni	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 242,1	0,6
Juli	4 631,7	103,1	1,1	727,9	2,3	466,7	2,5	3 437,1	0,6
Aug.	4 606,4	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,9	0,5
Sept.	4 827,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3 579,9	0,5
Okt.	4 659,9	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 427,1	0,5
Nov.	4 882,5	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,8	0,9
Dez.	5 056,8	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,6	1,0
2006 Jan.	5 289,7	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 869,1	1,0

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

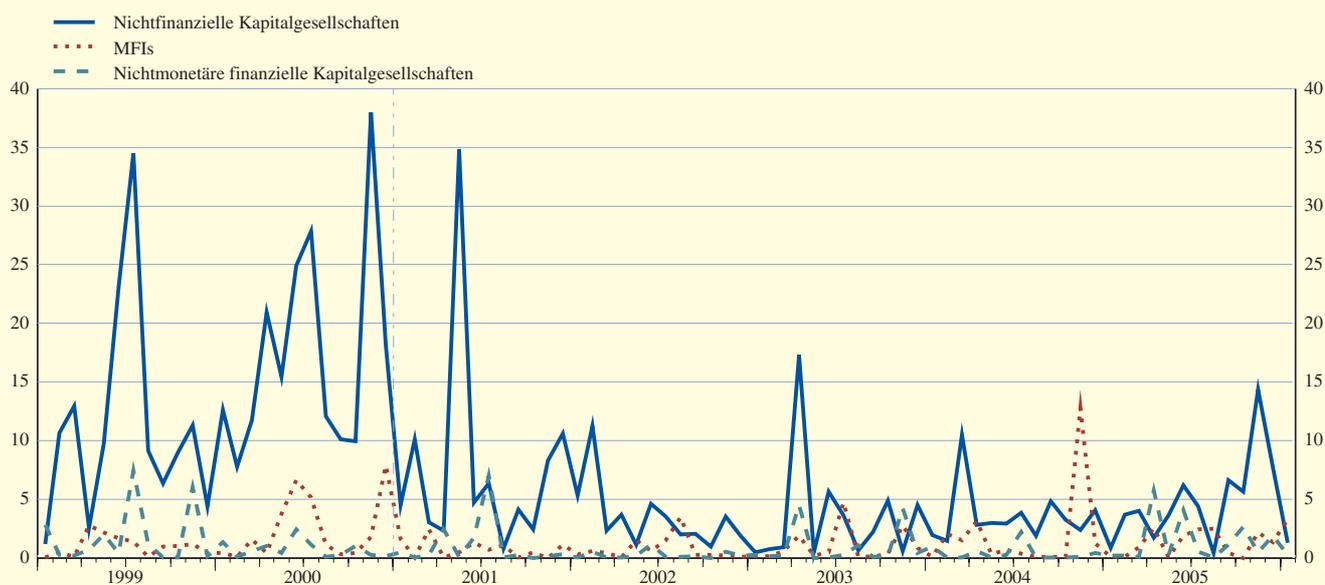
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2004 Jan.	3,0	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,9	1,0	0,9
Febr.	3,5	0,9	2,5	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,7	0,7
März	12,0	1,1	10,9	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
April	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
Mai	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
Juni	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
Juli	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
Aug.	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
Sept.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dez.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 Jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
April	10,0	2,3	7,7	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	1,7	2,3	-0,5
Mai	3,9	2,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,6	2,7	1,0
Juni	12,1	4,9	7,2	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,2	3,2	3,0
Juli	7,4	6,6	0,8	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	3,7	0,7
Aug.	2,9	2,2	0,7	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,2	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,6	2,2	4,4
Okt.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dez.	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,1
2006 Jan.	4,9	0,7	4,1	3,3	0,0	3,3	0,3	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6

#### 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				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 Febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
April	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Mai	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Juni	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
Juli	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
Aug.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
Okt.	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,44	2,03
Dez.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,98	2,30	1,02	2,25	2,48	3,53	2,22
2006 Jan.	0,73	2,33	2,47	2,56	1,99	2,32	1,04	2,27	2,40	3,48	2,25

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 Febr.	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49		
März	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57		
April	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62		
Mai	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61		
Juni	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50		
Juli	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29		
Aug.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41		
Sept.	9,61	7,04	6,43	7,94	7,84	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25		
Okt.	9,65	6,82	6,36	7,99	7,74	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,88	4,50	4,28		
Nov.	9,70	6,74	6,33	7,84	7,61	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33		
Dez.	9,78	6,75	6,36	7,42	7,44	3,49	3,84	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,37		
2006 Jan.	9,97	6,89	6,50	8,12	7,86	3,61	3,90	4,14	4,05	4,10	4,15	4,59	4,29		

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

	Überziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2005 Febr.		5,30	3,91	4,76	4,36	3,01	3,33	3,81
März		5,28	3,90	4,50	4,32	3,02	3,47	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
Juni		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Juli		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
Aug.		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
Sept.		5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
Okt.		5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98
Dez.		5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,57	3,93
2006 Jan.		5,24	4,07	4,59	4,08	3,18	3,71	3,91

Quelle: EZB.

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

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

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

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Febr.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
März	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,71	1,99
April	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,98
Aug.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
Sept.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,50	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
Dez.	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 Jan.	0,73	2,05	3,11	1,99	2,32	1,04	2,32	3,47	2,21

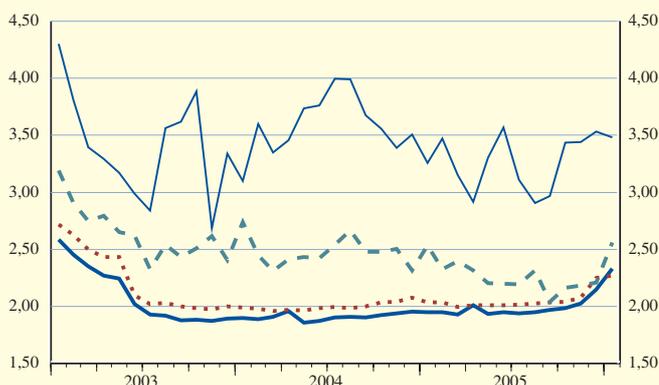
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Febr.	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
März	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Juni	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Juli	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Aug.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,49	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25
Nov.	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25
Dez.	4,54	4,14	4,52	7,93	6,78	5,67	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,62	4,14	4,50	8,00	6,78	5,66	4,42	3,88	4,26

#### A19 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

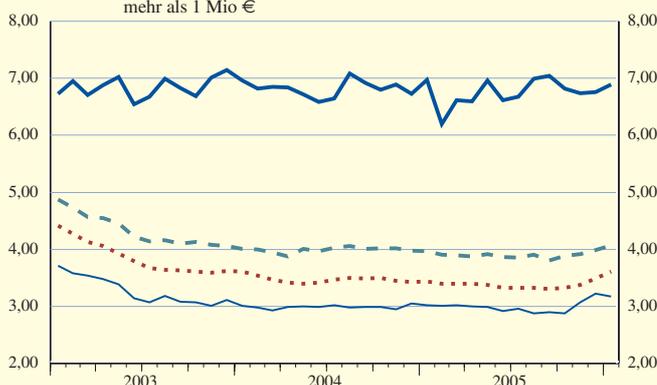
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



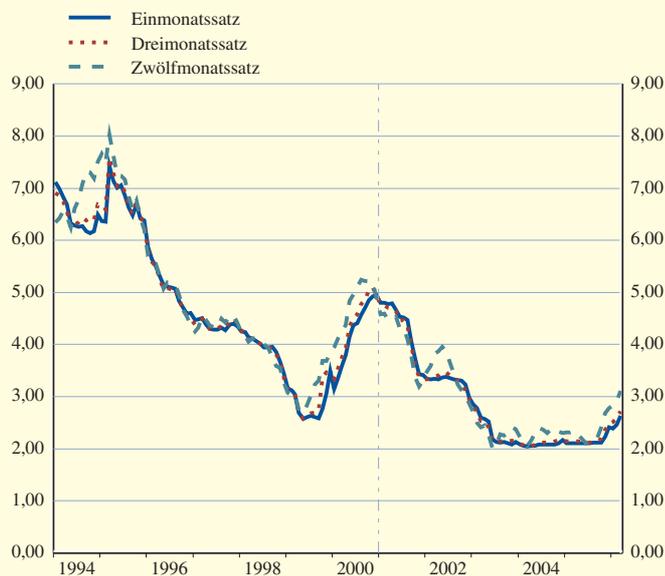
Quelle: EZB.

4.6 Geldmarktsätze

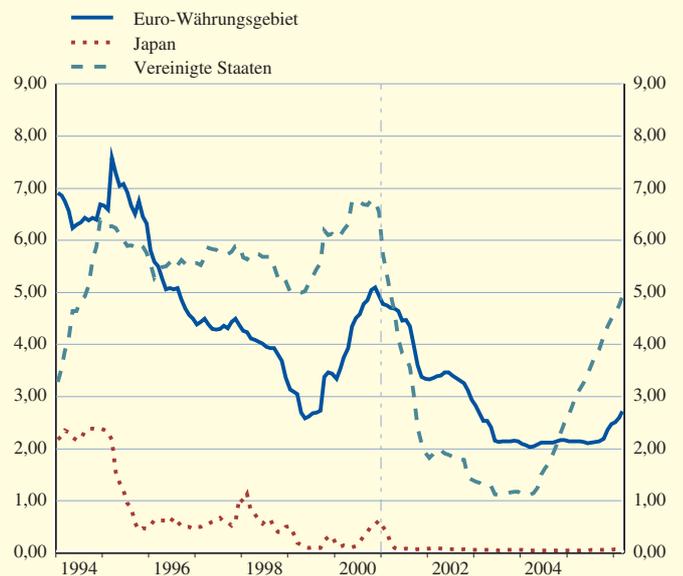
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBÖR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBÖR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBÖR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBÖR) 5	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 6	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2005 März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,33	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Okt.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
März	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10

A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet  
(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze  
(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

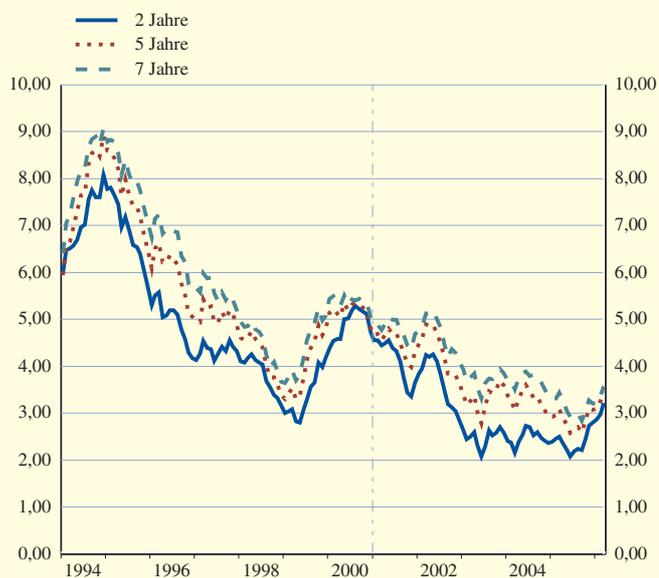
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2005 März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Okt.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dez.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
Febr.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
März	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70

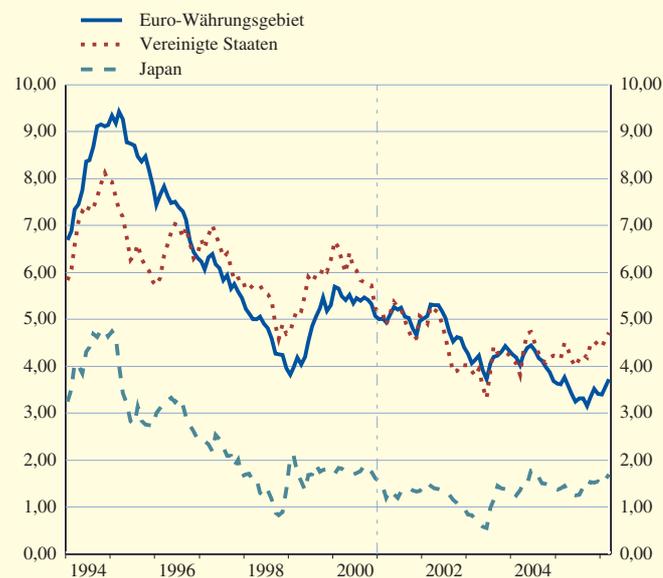
## A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



## A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

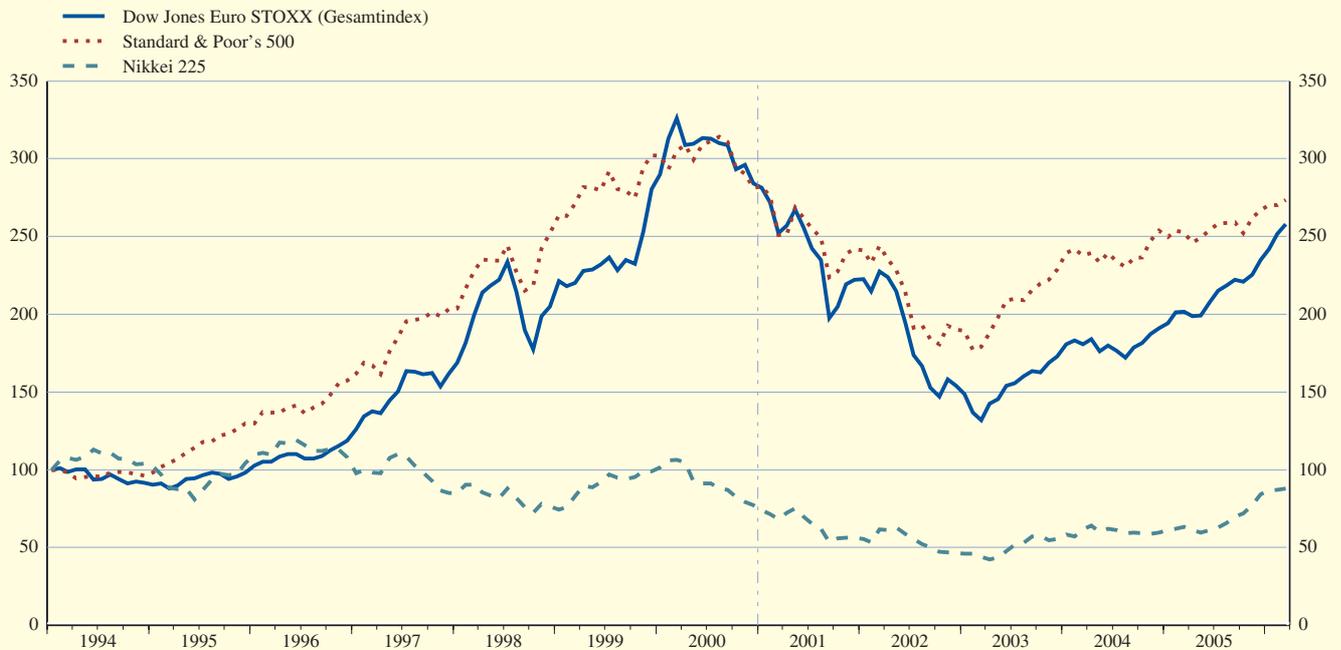
1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernähe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
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	11 812,5
April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,8
Juli	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
Okt.	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
März	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2

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



Quelle: EZB.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

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

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <sup>1)</sup>	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2004 Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	2,9	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2005 Sept.	1,8	2,3	1,0	3,4	0,2	15,0	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	2,9
Okt.	1,9	2,4	1,1	2,9	0,3	12,1	2,5	1,9	2,9	-2,8	2,4	2,7
Nov.	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
Dez.	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
2006 Jan.	1,9	1,8	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,8	2,2	2,4
Febr.	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

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

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

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,0	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	.	.	28,5	9,4	44,6
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	7,8 <sup>6)</sup>	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	.	-	33,5	11,6	50,9
Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	.	-	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	35,7	21,2	52,3
2005 Okt.	112,0	4,2	2,8	1,4	1,6	1,2	1,3	1,3	1,3	15,3	-	-	23,1	17,4	49,3
Nov.	111,8	4,2	2,7	1,5	1,8	1,0	1,4	1,2	1,5	14,7	-	-	33,0	22,5	47,9
Dez.	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 Jan.	113,3	5,2	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,4	1,5	19,8	-	-	43,4	23,1	52,5
Febr.	113,9	5,4	3,3	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	19,7	-	-	38,0	23,1	51,8
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	26,8	17,7	52,6

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

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	52,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,2	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,9	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,2	2,2	2,1
2005	116,5	2,6	2,3	2,9	2,6	2,5	2,6	2,1
2004 Q4	114,7	2,4	1,9	4,0	2,8	2,9	2,0	2,0
2005 Q1	115,4	3,2	2,7	4,0	3,2	3,2	3,2	2,2
Q2	116,2	2,5	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4	2,1
Q3	116,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,0	2,2	2,1
Q4	117,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,6	2,5	2,0

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

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

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

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	2,9	1,4	-0,3	-2,0
2003	107,1	2,0	1,9	2,0	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,4	1,2	1,5
2005	111,1	1,7	2,1	1,9	2,1	2,3	2,4	3,6
2004 Q4	109,9	1,8	2,3	2,0	2,3	3,1	2,4	3,7
2005 Q1	110,5	2,0	2,2	1,8	2,0	3,0	2,9	3,6
Q2	110,8	1,6	1,8	1,7	1,2	2,4	2,3	3,0
Q3	111,2	1,6	2,2	1,9	1,7	2,3	2,2	3,9
Q4	111,8	1,7	2,3	2,2	3,4	1,6	2,2	4,0

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Erwerbstätigen.

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

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

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 248,2	7 058,7	4 141,5	1 465,2	1 465,2	-13,2	189,5	2 623,6	2 434,1
2003	7 446,4	7 283,4	4 266,8	1 522,8	1 493,4	0,4	163,0	2 625,1	2 462,0
2004	7 723,2	7 562,6	4 411,5	1 577,0	1 557,0	17,2	160,6	2 815,4	2 654,8
2005	7 968,4	7 853,2	4 556,6	1 631,1	1 628,4	37,0	115,2	2 996,2	2 881,0
2004 Q4	1 951,2	1 918,1	1 118,4	397,3	394,9	7,5	33,0	721,6	688,6
2005 Q1	1 966,9	1 931,9	1 124,7	400,2	398,6	8,4	35,0	717,9	682,9
Q2	1 982,0	1 951,4	1 133,3	404,8	404,6	8,7	30,6	736,2	705,6
Q3	2 002,0	1 975,4	1 147,3	408,5	411,4	8,2	26,5	767,1	740,6
Q4	2 017,5	1 994,4	1 151,3	417,7	413,8	11,6	23,0	775,0	751,9
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,6	57,2	20,5	20,4	0,5	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q4	0,2	0,5	0,9	0,0	0,4	-	-	0,3	1,3
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	-	-	-0,9	-1,5
Q2	0,4	0,5	0,3	0,8	1,0	-	-	2,0	2,3
Q3	0,7	0,5	0,5	0,9	1,1	-	-	3,4	3,1
Q4	0,3	0,4	-0,2	0,0	0,8	-	-	0,5	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-1,5	-	-	1,6	0,2
2003	0,7	1,3	1,0	1,7	0,8	-	-	1,1	2,9
2004	2,1	2,0	1,5	1,1	2,3	-	-	6,5	6,6
2005	1,3	1,5	1,3	1,4	2,1	-	-	3,8	4,5
2004 Q4	1,6	1,9	1,9	0,7	1,6	-	-	5,8	7,1
2005 Q1	1,2	1,6	1,3	0,8	1,2	-	-	3,1	4,3
Q2	1,2	1,7	1,5	1,2	1,9	-	-	2,6	4,2
Q3	1,6	1,7	1,9	1,6	2,7	-	-	4,9	5,4
Q4	1,7	1,6	0,8	1,7	3,2	-	-	5,1	5,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2004 Q4	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,3	-	-
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-	-
Q2	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,1	-	-
Q3	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2	-	-
Q4	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	-0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,3	0,4	0,0	-0,2	-	-
2004 Q4	1,6	1,9	1,1	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 Q1	1,2	1,5	0,8	0,2	0,2	0,4	-0,3	-	-
Q2	1,2	1,7	0,9	0,2	0,4	0,2	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,7	1,1	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-	-
Q4	1,7	1,5	0,4	0,3	0,6	0,1	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2002	6 512,2	153,3	1 378,6	369,6	1 385,2	1 752,5	1 473,0	736,0
2003	6 686,8	152,9	1 387,3	386,7	1 415,4	1 815,0	1 529,5	759,6
2004	6 928,8	153,6	1 430,2	411,1	1 462,3	1 886,6	1 584,9	794,5
2005	7 141,7	147,9	1 473,7	433,3	1 507,8	1 955,9	1 623,1	826,6
2004 Q4	1 749,3	38,6	359,5	104,6	369,7	478,0	398,9	201,9
2005 Q1	1 765,3	37,2	363,1	104,7	372,7	484,3	403,3	201,6
Q2	1 778,9	37,1	367,1	107,0	375,6	487,7	404,4	203,1
Q3	1 793,5	36,8	369,9	109,7	379,9	490,6	406,6	208,5
Q4	1 804,1	36,8	373,5	111,9	379,6	493,4	408,8	213,4
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2005 100,0	2,1	20,6	6,1	21,1	27,4	22,7	-	
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2004 Q4	0,2	0,2	-0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,3
2005 Q1	0,3	-2,6	0,2	-0,5	0,5	0,8	0,3	0,0
Q2	0,5	-1,3	0,8	1,9	0,7	0,4	-0,1	0,0
Q3	0,6	-0,3	0,9	0,5	0,8	0,4	0,4	1,5
Q4	0,4	-0,3	0,6	1,3	0,5	0,0	0,3	-0,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2002	1,0	-0,2	-0,2	0,1	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,0	0,1	1,0	0,5	1,3	1,1	0,8
2004	2,1	7,4	2,3	2,1	2,3	1,9	1,7	1,3
2005	1,4	-2,7	0,9	1,4	2,1	1,9	0,9	0,8
2004 Q4	1,7	6,3	0,6	1,2	2,3	1,8	1,6	0,7
2005 Q1	1,4	-1,3	0,4	-0,4	2,2	2,2	1,2	-0,3
Q2	1,2	-4,0	0,6	1,4	2,0	1,9	0,7	1,0
Q3	1,6	-4,0	1,4	2,4	2,4	1,9	1,0	1,7
Q4	1,8	-4,5	2,6	3,1	2,4	1,6	0,8	0,7
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2004 Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 Q1	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,5	0,2	-
2004 Q4	1,7	0,1	0,1	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,3	-
Q2	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,2	-
Q3	1,6	-0,1	0,3	0,1	0,5	0,5	0,2	-
Q4	1,8	-0,1	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

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

**3. Industrieproduktion**

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie				Energie			
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter					
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	-0,1
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	2,2	3,0	0,5	0,1	0,6	1,9	-0,2
2005	1,0	103,5	1,2	1,2	1,1	0,8	2,5	0,6	-0,9	0,9	1,2	-0,3
2005 Q1	-0,4	102,3	0,6	0,4	0,2	0,5	2,1	-0,9	-3,7	-0,4	1,4	-4,2
Q2	1,1	103,1	0,7	0,8	0,4	-0,4	2,2	0,7	-1,5	1,1	1,2	-0,1
Q3	1,2	104,0	1,5	1,5	1,4	0,9	2,9	1,7	-0,1	2,0	0,4	1,1
Q4	2,0	104,5	2,0	2,2	2,2	2,4	3,0	0,9	1,7	0,8	1,8	1,7
2005 Aug.	1,9	104,4	2,7	3,1	3,2	3,5	2,9	3,5	2,7	3,6	-0,6	2,4
Sept.	1,3	104,2	1,3	1,6	1,6	0,8	2,9	1,8	-0,1	2,2	-0,4	0,6
Okt.	0,5	103,5	0,3	0,7	0,6	0,9	0,4	0,5	-0,8	0,7	-1,0	0,5
Nov.	2,8	104,9	3,0	3,5	3,3	3,7	4,7	0,9	3,1	0,6	2,1	0,6
Dez.	2,7	105,1	2,8	2,4	2,7	2,6	3,9	1,5	3,3	1,2	3,8	4,1
2006 Jan.	.	105,2	2,6	2,4	2,5	2,2	4,5	0,8	3,2	0,5	3,7	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Aug.	0,7	-	0,8	1,3	1,4	2,1	0,0	1,3	1,2	1,3	-2,4	0,6
Sept.	-0,1	-	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	0,8	-0,6	-1,3	-0,4	0,7	-0,8
Okt.	-0,5	-	-0,7	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	-0,8	-0,6	-0,8	-1,2	-0,1
Nov.	1,1	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,5	0,2	1,7	0,0	2,9	0,6
Dez.	0,6	-	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,0	2,3
2006 Jan.	.	-	0,1	0,3	0,3	0,4	1,2	-0,4	0,6	-0,6	-2,7	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,9	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,4	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,9	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,4	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,7	2,0	1,4	933	1,2
2005 Q1	106,4	2,8	106,9	2,3	2,5	106,4	1,7	1,4	1,8	1,4	1,0	921	0,6
Q2	108,9	3,3	110,7	4,2	1,7	106,2	0,8	0,3	1,1	1,5	0,5	937	1,0
Q3	110,7	5,0	111,6	4,0	2,6	106,9	1,6	0,5	2,3	2,3	2,1	942	4,6
Q4	117,2	7,3	112,4	4,1	2,3	107,3	1,2	0,6	1,8	2,6	1,8	932	-1,2
2005 Sept.	112,0	6,0	113,9	4,8	3,0	106,9	1,7	1,3	1,7	1,4	2,0	953	4,6
Okt.	111,5	4,5	107,3	1,5	2,6	107,3	1,3	1,3	1,4	2,0	1,8	942	0,1
Nov.	116,9	9,8	115,1	5,6	2,6	107,4	1,5	0,7	2,1	3,1	1,7	931	-2,0
Dez.	123,2	7,5	114,9	5,1	2,0	107,2	0,9	0,0	1,8	2,6	1,9	922	-1,8
2006 Jan.	115,8	9,6	114,4	7,8	2,7	107,7	1,3	0,5	1,7	4,2	1,8	943	2,1
Febr.	.	.	.	.	2,4	107,5	1,0	-0,5	2,2	.	.	938	2,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Sept.	-	1,5	-	0,4	-0,3	-	-0,6	0,1	-1,3	-3,1	-0,7	-	2,2
Okt.	-	-0,5	-	-5,9	0,5	-	0,4	0,5	0,2	1,3	0,1	-	-1,2
Nov.	-	4,9	-	7,3	0,1	-	0,1	-0,4	0,4	1,2	-0,1	-	-1,1
Dez.	-	5,4	-	-0,2	0,0	-	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	0,7	-	-1,0
2006 Jan.	-	-6,0	-	-0,4	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,8	0,0	-	2,2
Febr.	-	.	-	.	-0,1	-	-0,2	-0,7	0,2	.	.	-	-0,5

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-8
2005 Q1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
2005 Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
2005 Q3	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
2005 Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,4	-12	-4	-15	22	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	.	-11	-3	-11	20	-8
2005 Okt.	100,2	-6	-16	10	8	81,1	-13	-5	-15	23	-9
2005 Nov.	99,7	-7	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8
2005 Dez.	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 Jan.	101,5	-4	-12	10	9	81,7	-11	-3	-11	19	-9
2006 Febr.	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
2006 März	103,5	-1	-6	9	12	-	-11	-3	-12	21	-7

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

**5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>**

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

**1. Beschäftigung**

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	24,9	15,3	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,493	1,5	1,7	0,2	-0,8	0,1	0,7	1,7	4,2	1,3
2002	135,464	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,838	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,835	0,7	0,6	1,3	-0,8	-1,6	1,1	0,9	2,5	1,3
2004 Q3	136,900	0,8	0,6	1,6	-0,4	-1,8	2,1	0,9	2,4	1,3
Q4	137,241	1,0	0,9	1,6	-0,6	-0,9	1,5	1,1	2,5	1,4
2005 Q1	137,363	0,9	0,8	1,2	-1,3	-1,1	1,4	1,1	2,1	1,4
Q2	137,576	0,8	0,8	1,0	-1,0	-1,3	1,2	0,9	2,2	1,4
Q3	137,940	0,8	0,9	0,4	-1,6	-0,9	0,7	0,6	2,2	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q3	0,408	0,3	0,1	1,4	0,3	-0,5	1,1	0,4	0,7	0,3
Q4	0,341	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,2	-0,3	0,2	0,5	0,4
2005 Q1	0,122	0,1	0,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,1	0,1	0,7	0,5
Q2	0,213	0,2	0,1	0,7	-0,1	-0,1	0,4	0,2	0,3	0,2
Q3	0,364	0,3	0,2	0,5	-0,7	-0,1	0,5	0,2	0,6	0,4

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,750	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,484	7,3	3,060	17,7	6,084	7,4	6,460	10,0
2004 Q4	12,872	8,8	9,734	7,6	3,138	18,1	6,261	7,6	6,611	10,3
2005 Q1	12,848	8,8	9,627	7,5	3,221	18,4	6,217	7,6	6,631	10,3
Q2	12,674	8,7	9,601	7,4	3,072	17,7	6,156	7,5	6,517	10,1
Q3	12,377	8,5	9,402	7,3	2,975	17,3	6,038	7,4	6,339	9,9
Q4	12,223	8,4	9,215	7,1	3,008	17,6	5,886	7,2	6,337	9,8
2005 Sept.	12,259	8,4	9,280	7,2	2,980	17,4	5,991	7,3	6,269	9,8
Okt.	12,219	8,3	9,219	7,1	3,000	17,5	5,929	7,2	6,290	9,8
Nov.	12,244	8,4	9,235	7,1	3,009	17,6	5,888	7,2	6,356	9,9
Dez.	12,206	8,3	9,190	7,1	3,016	17,7	5,840	7,1	6,365	9,9
2006 Jan.	12,102	8,3	9,084	7,0	3,018	17,6	5,796	7,1	6,306	9,8
Febr.	12,021	8,2	8,987	7,0	3,034	17,7	5,773	7,0	6,248	9,7

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

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Beschäftigung im Jahr 2004; Arbeitslosigkeit im Jahr 2005.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

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

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

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

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

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

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

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

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

	Ins- gesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				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 <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,6	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,1	20,0	26,1	29,2	73,2	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,7	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,5	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,6	62,2	3,6	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,8	6,7	5,2	0,5	7,6	62,7	3,6	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

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

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

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

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

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

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

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

Quelle: EZB.

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

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzie-rungssaldo	Primärsaldo	
		Zusam-men	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
													1
1999 Q3	47,1	43,5	10,2	4,5	4,0	24,8	21,2	1,6	3,6	2,5	1,1	-2,5	1,5
1999 Q4	50,4	45,6	11,0	5,3	3,7	25,7	22,1	1,6	4,8	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 Q1	46,0	42,7	10,2	4,5	4,1	24,0	20,9	1,2	3,2	2,0	1,3	-2,5	1,6
2000 Q2	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,2	5,0
2000 Q3	43,0	42,7	10,1	4,5	4,0	24,2	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,1
2000 Q4	49,5	45,7	11,0	5,3	3,7	25,7	21,9	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 Q1	45,5	42,1	10,1	4,1	4,0	24,0	20,8	1,2	3,4	1,9	1,5	-3,2	0,8
2001 Q2	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,8	1,4	3,5	2,4	1,1	0,4	4,3
2001 Q3	46,3	42,6	10,0	4,6	3,9	24,2	20,9	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,8	1,1
2001 Q4	51,0	46,1	10,9	5,6	3,6	25,9	22,1	1,6	4,9	3,2	1,8	-1,9	1,7
2002 Q1	46,0	42,6	10,3	4,2	3,7	24,3	21,2	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,0	-0,3
2002 Q2	46,8	43,3	10,3	4,9	3,6	24,5	21,2	1,4	3,5	2,3	1,1	-1,2	2,4
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	25,0	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,8	46,4	11,0	5,6	3,4	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,7	43,2	10,4	4,4	3,5	24,9	21,5	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
2003 Q2	47,6	44,1	10,5	4,7	3,4	25,4	21,8	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,7	3,3	25,2	21,6	1,4	3,7	2,6	1,1	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,2	46,3	10,9	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,8	1,3
2004 Q1	46,3	43,0	10,4	4,4	3,3	24,9	21,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
2004 Q2	46,9	43,4	10,5	4,8	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-1,7	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,4	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,2
2004 Q4	50,6	45,7	10,8	5,6	3,0	26,2	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,1	1,9
2005 Q1	46,6	43,2	10,3	4,4	3,2	25,2	21,5	1,1	3,4	1,9	1,5	-4,1	-0,9
2005 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,1	24,7	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,6	3,1	24,8	21,3	1,3	3,4	2,4	1,0	-2,5	0,6

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

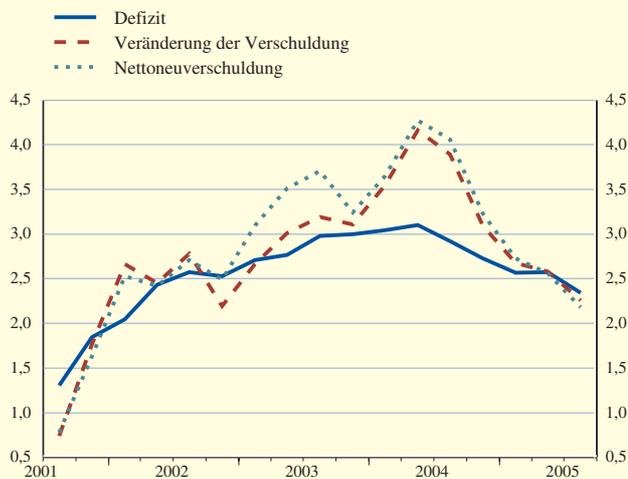
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>1)</sup>

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

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

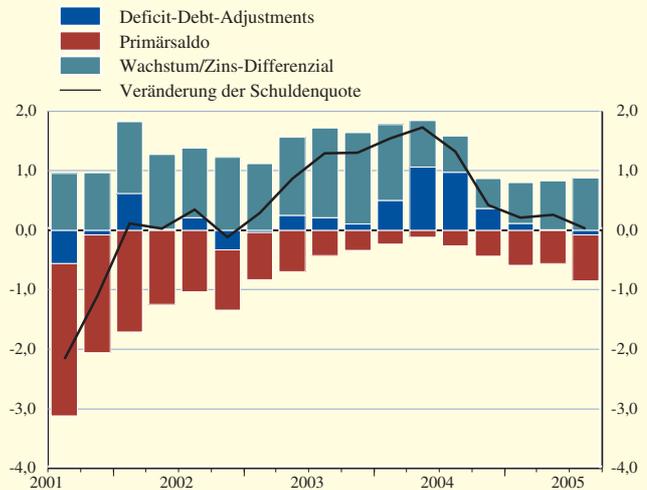
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld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

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



### A27 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



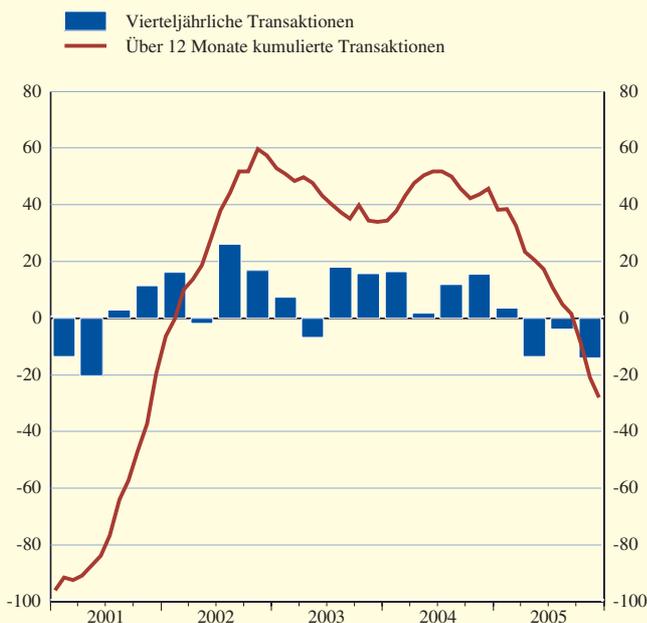
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

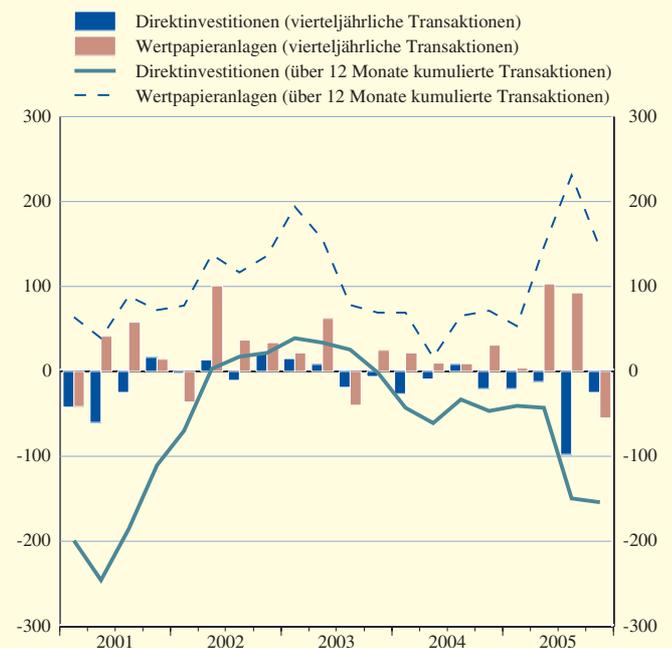
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2005	-28,0	58,5	31,8	-52,0	-66,4	12,2	-15,8	44,2	-153,8	144,7	-15,9	50,3	18,9	-28,4
2004 Q4	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 Q1	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
Q2	-13,6	18,4	10,2	-26,0	-16,1	3,9	-9,7	43,4	-11,6	103,3	3,3	-54,7	3,1	-33,7
Q3	-3,8	16,3	8,1	-9,0	-19,3	3,0	-0,9	29,8	-97,6	92,6	-8,7	41,3	2,2	-29,0
Q4	-14,0	8,3	10,3	-13,9	-18,7	4,1	-9,9	-54,9	-24,6	-55,0	-3,3	19,2	8,8	64,8
2005 Jan.	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
Febr.	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
März	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
April	-11,0	3,8	2,5	-13,0	-4,3	0,2	-10,8	-11,2	-11,6	-14,0	-0,5	15,6	-0,8	22,0
Mai	-3,0	6,0	3,2	-7,0	-5,3	1,6	-1,5	39,4	7,9	18,2	0,7	10,0	2,6	-38,0
Juni	0,4	8,5	4,4	-6,0	-6,5	2,1	2,5	15,3	-7,9	99,1	3,0	-80,3	1,4	-17,8
Juli	1,4	9,8	3,8	-6,5	-5,6	0,8	2,2	3,4	-83,7	75,3	0,9	8,4	2,6	-5,6
Aug.	-2,8	0,8	1,6	0,4	-5,7	0,8	-2,0	-1,3	-12,2	-12,9	-7,0	30,9	-0,1	3,3
Sept.	-2,4	5,7	2,7	-2,8	-8,0	1,4	-1,1	27,7	-1,7	30,3	-2,6	2,0	-0,3	-26,6
Okt.	-7,5	3,2	4,2	-9,4	-5,5	0,8	-6,8	-9,9	-6,4	-6,6	-1,5	4,3	0,2	16,7
Nov.	-7,2	2,5	2,7	-5,5	-6,9	0,9	-6,4	-8,8	-12,9	-34,7	1,0	36,6	1,2	15,2
Dez.	0,7	2,5	3,5	1,0	-6,3	2,5	3,2	-36,2	-5,3	-13,8	-2,8	-21,7	7,4	32,9
2006 Jan.	-11,3	-6,8	-0,3	-1,7	-2,5	1,0	-10,3	-12,3	5,1	-38,2	-2,1	25,3	-2,3	22,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Jan.	-33,5	50,3	31,0	-49,6	-65,2	14,0	-19,5	13,7	-138,2	123,9	-14,6	24,5	18,2	5,8

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



Quelle: EZB.

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



## 7.1 Zahlungsbilanz

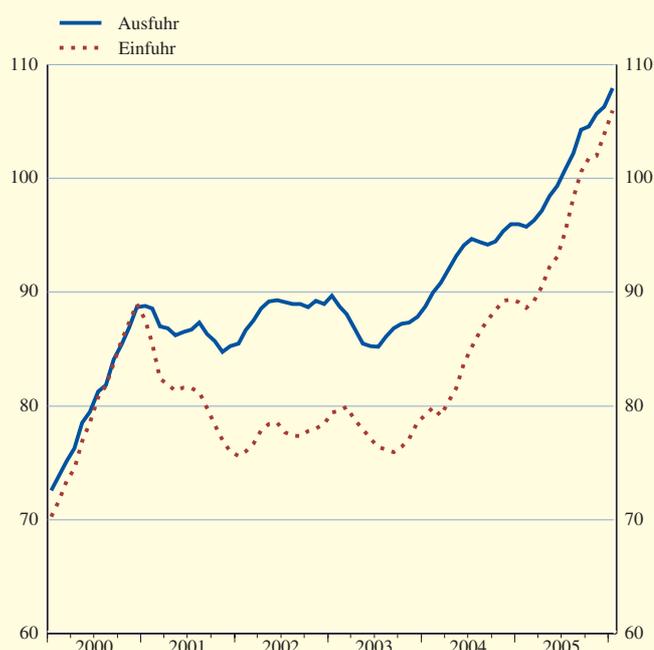
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 691,0	1 657,1	33,9	1 041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1 840,7	1 795,1	45,6	1 133,1	1 026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2005	1 996,6	2 024,6	-28,0	1 222,1	1 163,6	386,0	354,2	306,3	358,3	82,2	148,5	22,2	10,1
2004 Q4	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 Q1	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
Q2	498,7	512,3	-13,6	304,9	286,5	96,1	86,0	81,0	107,1	16,7	32,8	5,7	1,8
Q3	505,6	509,4	-3,8	309,2	292,8	107,1	99,0	73,9	82,8	15,4	34,7	4,8	1,8
Q4	531,9	545,9	-14,0	329,2	320,9	98,8	88,5	86,1	100,0	17,7	36,5	6,9	2,8
2005 Nov.	176,7	183,9	-7,2	112,7	110,1	31,2	28,5	28,3	33,8	4,5	11,5	1,5	0,7
Dez.	185,9	185,1	0,7	108,3	105,8	34,1	30,6	34,5	33,5	9,0	15,3	3,7	1,2
2006 Jan.	163,7	174,9	-11,3	100,9	107,8	29,8	30,0	23,4	25,1	9,6	12,0	1,7	0,7
	Saisonbereinigt												
2004 Q4	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 Q1	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
Q2	487,8	487,6	0,3	298,0	279,3	94,4	87,4	73,9	86,2	21,5	34,6	.	.
Q3	509,6	521,2	-11,6	312,8	301,7	99,8	93,4	77,0	90,0	20,0	36,1	.	.
Q4	518,8	540,0	-21,3	318,8	311,6	97,7	86,7	82,8	104,0	19,5	37,7	.	.
2005 Mai	162,7	162,3	0,4	99,7	94,0	31,3	29,4	24,8	27,3	6,9	11,6	.	.
Juni	163,2	162,8	0,4	100,0	93,1	32,0	29,4	24,1	28,8	7,1	11,5	.	.
Juli	168,2	171,3	-3,1	102,4	98,6	33,1	31,0	25,7	30,6	6,9	11,1	.	.
Aug.	170,1	176,4	-6,3	104,1	103,1	33,4	31,3	25,7	29,6	7,0	12,3	.	.
Sept.	171,3	173,5	-2,2	106,3	100,0	33,3	31,0	25,6	29,8	6,1	12,7	.	.
Okt.	167,7	175,0	-7,4	103,2	102,1	32,5	29,3	25,5	32,8	6,5	10,8	.	.
Nov.	174,2	183,7	-9,5	107,6	103,8	33,3	29,2	28,0	38,1	5,3	12,6	.	.
Dez.	176,9	181,3	-4,4	108,0	105,7	31,9	28,1	29,3	33,2	7,8	14,3	.	.
2006 Jan.	171,6	174,9	-3,3	108,2	108,4	33,2	31,0	26,4	26,8	3,7	8,7	.	.

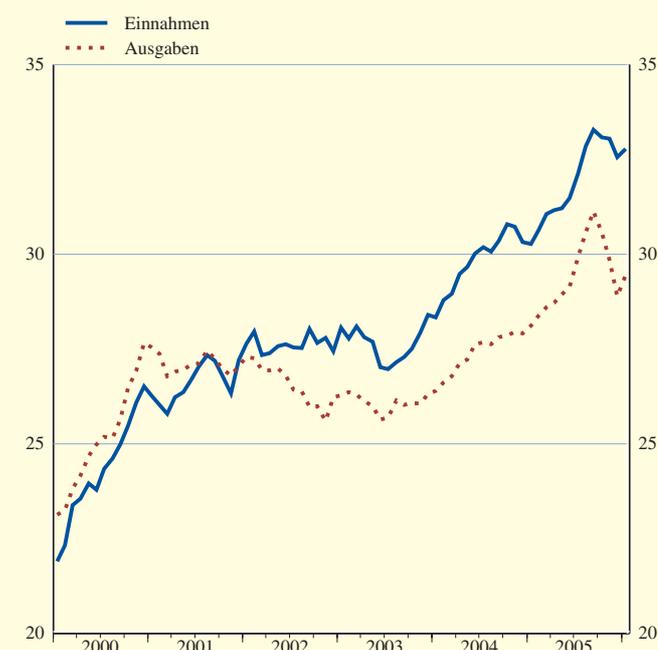
### A30 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



### A31 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €)

## 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 Q3	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
Q4	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 Q1	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
Q2	3,7	1,8	77,3	105,3	23,9	24,4	3,2	3,6	9,8	30,0	21,7	24,1	18,7	23,1
Q3	3,8	1,9	70,1	80,9	16,5	20,8	2,8	3,0	7,4	15,4	23,6	19,3	19,7	22,4

## 4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2005	-206,9	-124,8	-8,4	-116,5	-82,1	0,2	-82,3	53,1	14,6	-0,4	14,9	38,6	0,3	38,3
2004 Q4	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 Q1	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
Q2	-25,9	-20,5	-1,8	-18,6	-5,4	0,0	-5,5	14,4	4,6	0,4	4,2	9,8	-0,1	10,0
Q3	-102,6	-78,3	-4,8	-73,5	-24,3	0,1	-24,4	4,9	-8,8	0,9	-9,6	13,7	0,4	13,3
Q4	-46,1	-10,6	0,7	-11,3	-35,5	0,0	-35,5	21,5	6,6	-1,9	8,5	14,9	-0,3	15,3
2005 Jan.	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
Febr.	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
März	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
April	-15,6	2,1	-1,8	3,9	-17,7	0,0	-17,7	4,1	7,8	-0,2	8,0	-3,7	0,1	-3,9
Mai	8,0	-4,5	-0,5	-4,0	12,5	0,0	12,5	-0,1	-2,1	0,2	-2,3	2,0	0,0	1,9
Juni	-18,3	-18,0	0,5	-18,5	-0,3	0,0	-0,3	10,4	-1,2	0,4	-1,5	11,6	-0,3	11,9
Juli	-83,5	-75,6	-3,2	-72,3	-7,9	0,1	-8,0	-0,2	0,9	0,2	0,7	-1,2	0,0	-1,2
Aug.	-7,4	-1,9	-0,6	-1,4	-5,5	0,0	-5,5	-4,7	-4,9	0,2	-5,1	0,2	0,1	0,1
Sept.	-11,6	-0,8	-1,0	0,2	-10,8	0,0	-10,9	9,9	-4,8	0,4	-5,2	14,7	0,3	14,4
Okt.	-9,4	6,9	0,6	6,3	-16,3	0,0	-16,3	3,0	5,9	0,1	5,8	-3,0	0,0	-2,9
Nov.	-21,6	-5,2	0,5	-5,7	-16,3	0,0	-16,3	8,7	0,0	-1,7	1,8	8,6	-0,1	8,7
Dez.	-15,1	-12,2	-0,3	-11,9	-2,9	0,0	-2,9	9,9	0,6	-0,3	0,9	9,3	-0,2	9,5
2006 Jan.	1,8	6,5	-0,6	7,2	-4,7	-0,2	-4,5	3,3	5,6	0,1	5,4	-2,3	-0,1	-2,2

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat				MFI ohne Euro-system	Staat			MFI ohne Euro-system	Staat			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2005	-0,1	-14,8	-111,5	.	271,3	-0,7	-121,4	-160,9	.	240,8	0,0	-17,1	3,4	.	55,8
2004 Q4	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 Q1	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
Q2	0,0	21,7	-22,2	-0,6	26,7	-0,7	-40,4	-33,2	-0,1	151,2	-0,4	-9,1	-5,0	-2,4	14,7
Q3	-0,1	-5,1	-26,4	-1,0	149,7	-0,4	-21,6	-53,6	0,1	28,5	0,1	-7,3	5,1	0,2	23,7
Q4	0,0	-3,9	-42,2	.	58,4	0,6	-24,0	-35,2	.	15,8	-0,1	-6,5	9,9	.	-27,8
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
Febr.	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
März	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
April	0,0	9,9	-5,2	-	-47,4	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,8	-0,3	-10,5	1,3	-	11,2
Mai	0,0	6,7	-15,4	-	22,9	-0,1	-16,1	-5,5	-	27,5	0,0	-2,2	-6,0	-	6,4
Juni	0,0	5,1	-1,6	-	51,3	0,2	-11,1	-17,1	-	72,0	0,0	3,5	-0,2	-	-3,0
Juli	-0,1	-3,5	-14,6	-	109,0	0,2	-4,3	-16,0	-	0,5	-0,6	0,0	-0,4	-	5,1
Aug.	0,0	2,0	-8,9	-	23,9	-0,5	-5,6	-15,2	-	-7,4	0,3	-11,5	1,0	-	8,9
Sept.	0,0	-3,5	-3,0	-	16,8	-0,2	-11,6	-22,4	-	35,3	0,4	4,2	4,5	-	9,7
Okt.	0,0	4,9	-7,7	-	-9,8	0,6	-16,0	-13,4	-	19,7	0,0	7,0	5,2	-	3,0
Nov.	0,0	-6,6	-16,2	-	16,0	0,1	-3,8	-14,8	-	2,8	0,0	-6,1	1,2	-	-7,3
Dez.	0,0	-2,1	-18,3	-	52,3	-0,1	-4,1	-7,1	-	-6,8	0,0	-7,4	3,4	-	-23,5
2006 Jan.	0,0	-5,2	-23,7	-	20,7	0,2	-31,8	-2,3	-	-4,7	0,4	1,9	-6,1	-	12,5

### 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva
								Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2005	-549,6	600,0	-1,0	5,9	3,6	-3,3	-2,2	-385,4	472,8	-101,4	44,9	-283,9	427,9	-166,9	-40,2	123,5
2004 Q4	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 Q1	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
Q2	-162,6	107,9	-1,3	0,3	-7,4	-8,5	-1,8	-97,5	45,6	-18,7	22,4	-78,8	23,2	-56,4	11,5	63,8
Q3	-104,0	145,3	0,4	4,3	7,3	4,7	1,2	-85,5	125,0	-21,9	15,9	-63,6	109,2	-26,2	-16,8	14,7
Q4	-112,5	131,6	-0,6	-3,4	-0,2	-2,1	-1,9	-75,6	106,3	-39,3	-3,7	-36,3	110,0	-36,0	-16,0	30,7
2005 Jan.	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
Febr.	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
März	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
April	-120,5	136,1	0,1	-0,2	-5,2	-5,3	-2,1	-98,1	94,6	-9,1	0,1	-89,0	94,5	-17,4	11,5	43,8
Mai	-12,7	22,7	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	21,1	-3,4	11,0	20,9	10,1	-29,6	-3,7	1,4
Juni	-29,4	-50,9	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,1	-6,2	11,4	-10,7	-81,4	-9,4	3,7	18,6
Juli	-42,2	50,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,5	0,9	-39,1	47,3	-6,5	4,8	-32,7	42,5	-2,7	-1,5	3,5
Aug.	20,7	10,2	0,2	0,8	6,0	8,4	0,5	20,5	-0,3	-0,7	4,3	21,2	-4,6	-6,0	-5,7	9,2
Sept.	-82,5	84,5	-0,1	4,6	2,0	0,9	-0,2	-66,9	78,0	-14,7	6,8	-52,2	71,2	-17,5	-9,6	2,0
Okt.	-52,9	57,3	0,0	-1,0	0,3	-0,6	2,0	-49,1	51,5	-5,0	0,6	-44,1	50,9	-4,1	2,6	4,8
Nov.	-126,4	163,0	-0,7	1,7	0,2	0,8	0,2	-114,0	170,1	-1,6	-3,4	-112,3	173,5	-12,0	-9,9	-9,0
Dez.	66,9	-88,6	0,0	-4,1	-0,7	-2,3	-4,1	87,5	-115,3	-32,7	-0,9	120,2	-114,4	-19,9	-8,7	34,9
2006 Jan.	-104,0	129,3	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,2	117,4	9,1	-1,9	-80,3	119,4	-33,8	-18,0	6,2

Quelle: EZB.

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

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

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

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-21,8	-29,1	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-10,9	-86,3	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 Q3	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
Q4	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
Q2	-97,3	-0,2	44,5	1,2	-5,2	-49,2	-60,8	11,5	-2,0	1,1	61,4	1,3
Q3	-83,5	-2,0	122,1	2,9	2,3	-21,7	-4,9	-16,8	-6,8	0,5	17,1	-2,9

**8. Währungsreserven**

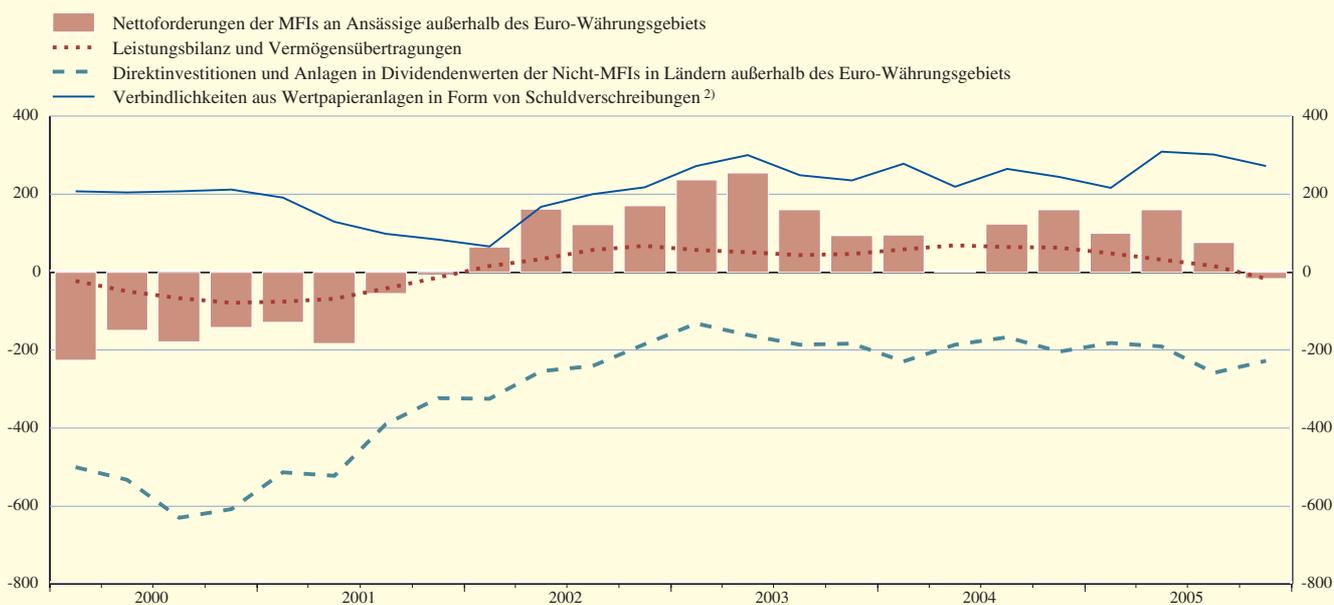
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
Q3	2,2	0,5	0,0	2,6	-1,0	1,6	0,9	0,0	-4,4	1,0	-0,1	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Dividendenwerte <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,7
2005	-15,8	-198,7	52,8	-269,0	227,9	272,4	-163,3	121,3	-15,9	-28,4	-16,8	-16,2
2004 Q4	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 Q1	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
Q2	-9,7	-24,1	14,5	-60,3	0,9	171,6	-63,8	62,0	3,3	-33,7	60,5	65,0
Q3	-0,9	-97,9	4,5	-75,0	154,3	45,4	-18,9	16,0	-8,7	-29,0	-10,0	-20,7
Q4	-9,9	-46,8	21,9	-67,5	43,3	-15,8	-36,2	28,8	-3,3	64,8	-20,7	-35,7
2005 Jan.	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,3	-15,8
Febr.	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,7
März	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
April	-10,8	-13,8	3,9	-14,6	-57,8	60,1	-22,5	41,6	-0,5	22,0	7,7	2,3
Mai	-1,5	8,5	-0,1	-26,9	11,2	31,9	-29,4	1,9	0,7	-38,0	-41,6	-39,5
Juni	2,5	-18,8	10,7	-18,9	47,5	79,6	-11,9	18,4	3,0	-17,8	94,4	102,1
Juli	2,2	-80,3	-0,3	-31,1	116,0	3,8	-3,4	4,4	0,9	-5,6	6,7	0,6
Aug.	-2,0	-6,9	-4,8	-23,0	25,5	0,4	0,0	9,7	-7,0	3,3	-4,8	1,7
Sept.	-1,1	-10,7	9,6	-20,8	12,8	41,1	-15,5	1,8	-2,6	-26,6	-11,9	-22,9
Okt.	-6,8	-10,0	3,0	-15,8	-10,6	16,8	-3,8	6,8	-1,5	16,7	-5,2	-6,6
Nov.	-6,4	-22,0	8,7	-29,7	15,9	-4,0	-11,8	-8,8	1,0	15,2	-41,8	-43,6
Dez.	3,2	-14,8	10,1	-22,0	38,0	-28,6	-20,6	30,8	-2,8	32,9	26,3	14,5
2006 Jan.	-10,3	2,6	3,4	-32,0	17,2	0,2	-32,6	3,8	-2,1	22,5	-27,3	-1,0
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen											
2006 Jan.	-19,5	-182,7	52,9	-285,4	237,6	249,7	-178,7	123,0	-14,6	5,8	-11,8	-1,4

### A32 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

## 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

## 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

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

Quelle: EZB.

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

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

(kumulierte Transaktionen)

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

### 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

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

### 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

## 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

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

## 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q2	1 910,2	151,8	1 758,3	475,8	1,2	474,6	1 664,7	48,1	1 616,6	610,5	3,7	606,8
Q3	2 007,6	159,4	1 848,2	509,1	1,0	508,1	1 667,1	51,5	1 615,6	625,3	4,1	621,2

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

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				Passiva 15
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q2	2,5	87,8	18,8	1 265,0	1 993,8	6,9	641,7	10,2	1 007,6	2 290,0	0,9	242,5	6,5	62,7	286,8
Q3	2,9	96,7	21,1	1 375,9	2 292,4	7,3	661,5	10,1	1 056,7	2 282,9	0,8	249,3	6,3	56,7	319,5

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

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

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

### 5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung		
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen				Geld- markt- papiere	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosysteem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
Q3	310,9	149,4	380,258	4,2	13,8	143,5	10,8	27,3	105,7	0,5	66,1	39,0	-0,3	0,0	24,0	-19,5
2005 Dez.	320,2	163,4	375,861	4,3	10,6	141,8	12,7	21,3	107,8	-	-	-	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 Jan.	332,0	176,3	375,626	4,3	7,8	143,6	7,4	30,2	105,9	-	-	-	0,2	0,0	24,7	-20,0
Febr.	332,1	175,5	374,888	4,3	7,2	145,0	7,0	26,8	111,3	-	-	-	0,0	0,0	24,7	-19,7
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
Q3	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
2005 Dez.	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Jan.	42,2	10,9	23,145	0,2	0,0	31,1	1,8	5,7	23,7	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3
Febr.	43,1	10,8	23,145	0,2	0,0	32,1	1,5	5,3	25,3	-	-	-	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			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,0	-3,0	1 083,7	512,4	227,8	309,7	949,2	985,0	559,4	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,0	501,3	222,8	300,5	925,0	990,8	553,9	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,3	547,4	246,9	313,4	997,3	1 075,0	604,2	183,6	256,0	770,0	129,5
2005	7,2	12,2	1 235,4	582,4	264,8	326,7	1 067,8	1 211,7	686,4	200,0	267,2	841,4	180,4
2004 Q3	9,1	14,6	287,9	138,5	61,7	78,4	250,7	275,7	157,1	46,1	63,8	195,7	36,6
2004 Q4	8,9	12,7	292,0	139,0	62,7	78,1	253,3	279,0	158,5	47,5	65,0	199,2	36,7
2005 Q1	3,4	8,6	291,8	138,3	62,3	77,5	255,7	278,9	155,2	44,5	63,3	198,0	36,1
2005 Q2	6,2	10,8	302,2	143,5	63,7	80,2	258,8	291,6	165,8	49,1	65,0	201,5	40,5
2005 Q3	9,9	14,4	318,6	149,2	70,0	84,2	274,6	315,8	180,8	52,5	68,6	217,4	51,3
2005 Q4	9,3	14,6	322,8	151,4	68,8	84,9	278,8	325,4	184,6	53,8	70,3	224,5	52,4
2005 Aug.	14,4	20,1	107,0	50,3	23,5	28,3	92,4	107,7	62,8	18,4	23,2	73,8	18,3
2005 Sept.	12,9	13,8	107,8	50,6	24,0	28,6	93,0	105,2	60,2	17,2	23,3	72,3	18,2
2005 Okt.	6,6	11,6	104,6	49,1	22,2	27,5	90,1	105,7	59,3	17,5	22,7	72,5	17,3
2005 Nov.	10,6	14,3	108,4	51,0	22,8	28,6	93,1	107,3	60,8	18,6	23,5	74,2	17,9
2005 Dez.	10,8	18,0	109,8	51,4	23,8	28,8	95,6	112,5	64,5	17,7	24,1	77,8	17,2
2006 Jan.	15,1	25,2	110,3	50,5	17,5	29,2	93,9	112,8	63,2	11,1	25,3	73,6	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,8	89,6	104,2	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,8	109,2	102,0	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,8	6,6	117,9	115,2	121,0	119,8	118,3	107,9	103,8	108,4	118,3	107,3	105,7
2005	4,5	4,0	123,7	117,8	129,6	122,5	124,3	112,7	104,6	118,0	120,9	114,7	107,0
2004 Q3	7,7	8,3	117,6	115,7	120,2	119,5	118,2	108,8	105,2	108,3	117,2	108,1	114,6
2004 Q4	7,5	6,2	119,7	115,7	123,6	119,5	119,9	109,4	104,3	113,6	119,9	110,4	105,9
2005 Q1	1,2	2,4	118,8	113,8	122,9	118,0	120,1	109,7	102,7	107,8	116,6	109,9	105,9
2005 Q2	4,3	4,7	121,9	117,0	125,0	121,2	121,1	111,1	104,3	117,2	119,1	111,0	103,1
2005 Q3	7,1	4,6	126,9	120,2	136,6	125,6	127,5	114,1	105,5	122,0	123,4	117,7	109,6
2005 Q4	5,3	4,2	127,4	120,2	133,8	125,3	128,4	116,0	105,8	124,8	124,4	120,4	109,6
2005 Aug.	11,6	9,3	127,6	121,8	137,6	126,4	128,6	116,2	109,3	125,9	124,9	119,2	118,3
2005 Sept.	9,9	3,8	128,7	122,2	140,3	127,5	129,4	113,7	104,8	121,5	125,0	117,7	113,0
2005 Okt.	2,8	3,4	124,1	117,5	130,2	122,1	124,8	114,3	103,2	122,8	121,7	117,7	109,3
2005 Nov.	7,4	4,4	128,6	121,7	132,5	126,6	129,0	115,2	104,9	129,6	125,0	119,4	113,9
2005 Dez.	5,8	4,8	129,5	121,3	138,6	127,1	131,5	118,5	109,3	122,1	126,5	124,2	105,6
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,5
2005	2,6	7,8	99,4	100,3	94,5	101,4	98,0	104,8	111,0	92,6	100,0	98,3	137,0
2004 Q3	1,3	5,8	97,6	97,2	94,9	99,8	96,8	98,9	101,1	93,2	98,5	97,2	103,9
2004 Q4	1,2	6,1	97,3	97,6	93,9	99,5	96,5	99,5	102,9	91,5	98,2	96,8	112,9
2005 Q1	2,2	6,0	97,9	98,7	93,7	99,9	97,1	99,3	102,3	90,3	98,3	96,8	111,1
2005 Q2	1,8	5,8	98,8	99,6	94,2	100,7	97,6	102,4	107,6	91,6	98,8	97,5	128,3
2005 Q3	2,6	9,3	100,1	100,8	94,8	102,0	98,3	108,0	116,0	94,1	100,7	99,1	152,6
2005 Q4	3,8	10,0	101,0	102,3	95,1	103,1	99,1	109,4	118,0	94,2	102,3	100,0	155,9
2005 Aug.	2,5	9,9	100,2	100,7	94,9	102,4	98,4	108,6	116,6	95,8	100,8	99,8	151,0
2005 Sept.	2,8	9,6	100,2	100,9	94,7	102,2	98,4	108,4	116,7	93,0	101,1	98,9	157,8
2005 Okt.	3,7	7,8	100,7	101,8	94,7	102,9	98,9	108,2	116,6	93,4	101,5	99,1	154,8
2005 Nov.	3,0	9,5	100,8	102,1	95,4	103,0	98,9	109,0	117,6	94,2	102,1	100,0	153,7
2005 Dez.	4,8	12,6	101,4	103,2	95,2	103,3	99,5	111,2	119,8	95,0	103,4	100,9	159,4
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2002	1 083,7	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,4
2003	1 060,0	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,5	59,5	37,9	100,8
2004	1 147,3	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 235,4	28,5	44,8	202,3	141,9	42,9	70,1	34,6	184,9	43,5	34,0	165,6	72,7	46,7	122,8
2004 Q3	287,9	6,5	10,5	51,5	31,8	9,2	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,3	16,6	10,3	26,7
Q4	292,0	6,7	10,7	51,2	32,7	9,3	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,5
2005 Q1	291,8	6,7	10,9	49,8	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	26,8
Q2	302,2	7,0	11,1	49,8	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	31,8
Q3	318,6	7,3	11,4	51,3	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,8
Q4	322,8	7,5	11,3	51,4	38,7	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,2	19,2	12,2	32,4
2005 Aug.	107,0	2,5	3,8	17,5	11,9	4,0	6,2	3,1	15,9	3,8	2,9	14,5	6,7	4,1	10,1
Sept.	107,8	2,5	3,8	17,0	12,4	3,9	5,9	3,1	15,9	3,9	2,8	14,9	6,6	4,1	11,0
Okt.	104,6	2,4	3,7	16,6	12,5	3,6	5,9	3,0	15,8	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,6
Nov.	108,4	2,6	3,8	17,4	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,4
Dez.	109,8	2,5	3,9	17,3	13,4	3,7	6,2	3,4	16,8	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	10,4
2006 Jan.	110,3	.	.	.	.	4,0	6,2	3,1	16,9	4,0	3,0	14,4	6,2	4,6	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	15,0	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2002	985,0	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	81,4
2003	990,8	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	141,2	68,9	39,8	85,3
2004	1 075,0	25,3	39,7	144,0	107,2	56,4	53,5	22,8	113,8	92,1	53,9	163,2	72,8	45,1	85,4
2005	1 211,7	25,3	41,9	150,4	116,6	72,9	57,8	24,8	120,5	117,7	52,8	187,2	95,0	52,7	96,2
2004 Q3	275,7	6,4	10,1	37,5	26,1	14,6	13,6	6,0	28,7	23,5	13,7	42,5	19,1	11,6	22,2
Q4	279,0	6,5	10,2	36,6	27,3	16,0	13,8	6,1	28,9	25,3	13,5	43,3	19,8	11,7	20,3
2005 Q1	278,9	6,1	10,0	35,8	27,0	16,6	13,5	6,2	29,0	26,3	12,9	41,0	20,3	12,1	22,1
Q2	291,6	6,4	10,3	36,7	28,8	17,5	14,4	5,9	30,0	27,7	12,5	46,1	21,8	12,0	21,5
Q3	315,8	6,3	10,6	38,6	29,9	18,9	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,4	26,8	13,8	25,0
Q4	325,4	6,5	11,0	39,2	30,8	19,9	15,0	6,6	30,9	32,5	13,8	50,7	26,1	14,8	27,6
2005 Aug.	107,7	2,1	3,5	12,9	9,9	6,8	5,1	2,1	10,3	10,6	4,7	17,3	9,8	4,8	7,9
Sept.	105,2	2,1	3,5	12,9	10,3	6,5	5,0	2,1	10,2	10,3	4,5	16,6	9,1	4,7	7,5
Okt.	105,7	2,2	3,6	12,8	10,1	6,4	5,0	2,1	10,1	10,2	4,3	15,8	8,3	4,8	9,9
Nov.	107,3	2,1	3,7	13,2	10,2	6,4	4,9	2,2	10,3	10,7	4,6	17,2	9,1	4,9	7,6
Dez.	112,5	2,2	3,7	13,2	10,5	7,0	5,0	2,3	10,5	11,6	4,8	17,7	8,7	5,1	10,2
2006 Jan.	112,8	.	.	.	.	7,7	5,0	2,1	10,6	11,1	4,6	18,1	8,5	5,1	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,1	10,0	9,7	4,4	15,4	7,8	4,3	7,9
<b>Saldo</b>															
2002	98,7	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,1
2003	69,2	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,6
2004	72,3	0,5	2,1	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,3	-9,0	-4,8	28,0
2005	23,7	3,2	2,8	51,9	25,3	-29,9	12,3	9,8	64,4	-74,2	-18,8	-21,6	-22,2	-6,1	26,6
2004 Q3	12,3	0,1	0,4	13,9	5,8	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,7	-5,3	-4,3	-2,5	-1,3	4,5
Q4	13,0	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,9	-15,3	-5,3	-5,5	-3,9	-1,2	10,2
2005 Q1	12,8	0,6	0,9	13,9	6,1	-6,8	3,9	1,8	14,4	-16,0	-4,5	-2,0	-3,1	-1,1	4,8
Q2	10,6	0,6	0,9	13,2	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,7	-4,1	-5,6	-4,7	-0,9	10,3
Q3	2,8	1,1	0,8	12,7	6,2	-7,6	2,8	2,9	16,5	-19,7	-5,0	-5,5	-7,5	-1,5	6,8
Q4	-2,6	1,0	0,3	12,1	7,9	-8,7	3,0	2,8	17,9	-20,7	-5,1	-8,5	-6,9	-2,5	4,8
2005 Aug.	-0,8	0,3	0,3	4,6	2,0	-2,7	1,1	1,0	5,6	-6,8	-1,7	-2,8	-3,1	-0,7	2,2
Sept.	2,5	0,4	0,2	4,0	2,2	-2,6	0,9	1,1	5,7	-6,4	-1,7	-1,7	-2,5	-0,6	3,4
Okt.	-1,1	0,3	0,1	3,8	2,4	-2,8	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,5	-2,1	-2,2	-0,7	0,7
Nov.	1,2	0,4	0,1	4,2	2,6	-2,5	0,9	0,7	6,0	-6,9	-1,8	-3,1	-2,7	-0,7	3,8
Dez.	-2,6	0,3	0,2	4,1	2,9	-3,3	1,2	1,1	6,3	-7,4	-1,8	-3,3	-2,1	-1,1	0,3
2006 Jan.	-2,5	.	.	.	.	-3,8	1,1	1,0	6,3	-7,0	-1,6	-3,7	-2,2	-0,5	.

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

# WECHSELKURSE

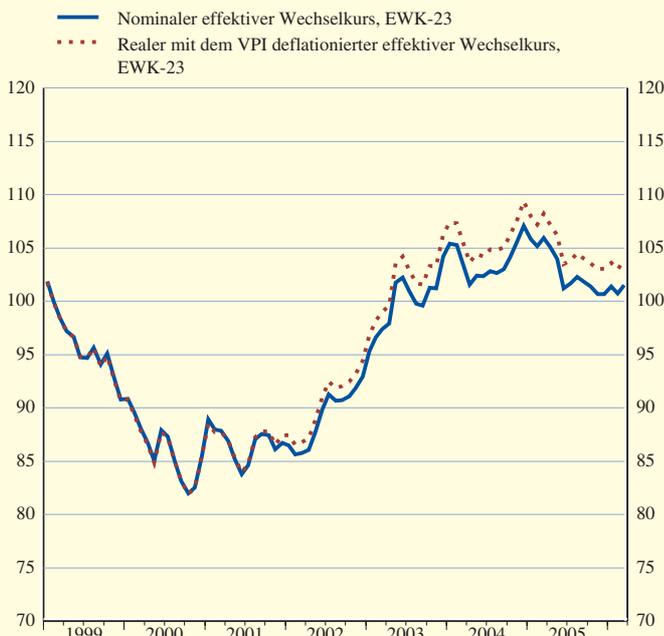
## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2003	99,9	101,7	102,2	101,4	97,6	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,2	103,3	103,7	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,3	100,8	101,8	109,5	103,5
2005 Q1	105,7	107,8	106,9	107,2	104,4	104,6	112,6	106,6
Q2	103,4	105,6	104,2	104,8	101,2	102,6	110,1	104,1
Q3	101,9	104,1	102,4	103,2	99,1	100,6	108,3	102,4
Q4	100,9	103,2	101,2	102,1	98,4	99,4	107,2	101,2
2006 Q1	101,2	103,5	102,2	.	.	.	107,2	101,0
2005 März	106,0	108,2	107,3	-	-	-	112,9	106,8
April	105,1	107,2	105,8	-	-	-	111,9	105,8
Mai	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Juni	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,6	101,9
Juli	101,7	103,9	102,3	-	-	-	108,0	102,1
Aug.	102,3	104,5	102,8	-	-	-	108,7	102,7
Sept.	101,8	104,0	101,9	-	-	-	108,2	102,3
Okt.	101,4	103,5	101,5	-	-	-	107,8	101,7
Nov.	100,7	103,0	100,9	-	-	-	106,9	100,9
Dez.	100,7	103,1	101,1	-	-	-	106,9	101,0
2006 Jan.	101,4	103,6	102,0	-	-	-	107,5	101,3
Febr.	100,7	103,0	101,8	-	-	-	106,6	100,5
März	101,5	103,9	102,6	-	-	-	107,4	101,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 März	0,8	0,8	0,8	-	-	-	0,8	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 März	-4,2	-4,0	-4,3	-	-	-	-4,8	-5,2

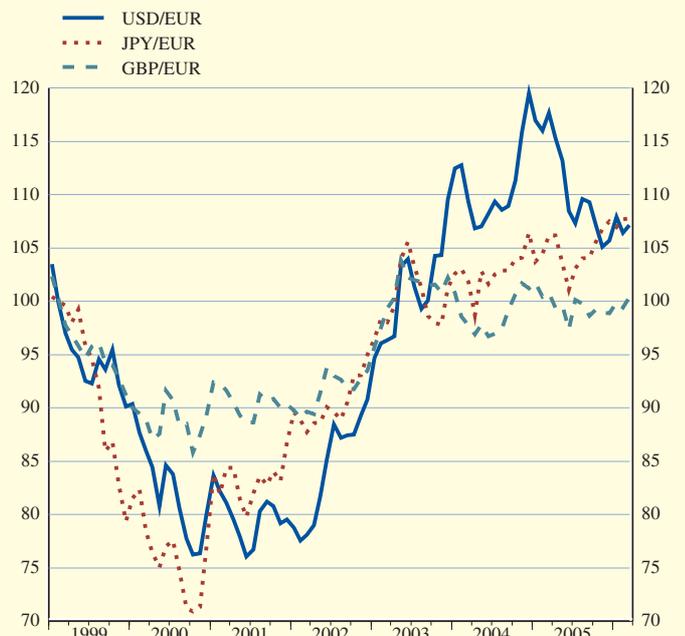
### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- sche Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 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 Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2005 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
2005 Okt.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1 256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
2005 Nov.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1 226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
2005 Dez.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 Jan.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1 190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
2006 Febr.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
2006 März	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1 171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 März	0,0	0,6	0,9	0,7	0,1	0,7	1,2	0,7	0,2	1,4	-1,0	2,7
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 März	0,2	3,4	-0,4	-8,9	1,5	1,3	-11,9	-9,4	-9,5	-13,4	-2,6	-1,6
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu) <sup>1)</sup>
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 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 Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2005 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
2005 Okt.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9558	3,5997
2005 Nov.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
2005 Dez.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 Jan.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
2006 Febr.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
2006 März	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 März	0,9	0,0	0,2	0,0	0,0	3,7	0,0	2,4	0,0	0,2	0,0	-0,9
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 März	-3,8	0,0	-1,4	0,0	0,0	6,6	-0,6	-3,2	-0,1	-2,0	0,0	-
	Chinesi- scher Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 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 Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2005 Sept.	9,9177	7,4384	76,15	12 542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
2005 Okt.	9,7189	7,3822	73,29	12 118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
2005 Nov.	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
2005 Dez.	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 Jan.	9,7630	7,3772	74,58	11 472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
2006 Febr.	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
2006 März	9,6581	7,3300	83,74	11 009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 März	0,5	0,1	9,4	-0,4	0,1	6,8	-0,4	-0,5	2,9	-0,4	1,5	-
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 März	-11,6	-1,7	5,8	-11,1	-11,3	4,8	-14,4	-8,2	-5,6	-8,0	-	-

Quelle: EZB.

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

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HVPI</b>													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2005 Okt.	2,4	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
Nov.	2,2	1,8	4,0	2,0	7,6	2,9	3,3	4,3	1,1	2,1	3,6	1,2	2,1
Dez.	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	1,9
2006 Jan.	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
Febr.	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
<b>Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Sept.	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
Okt.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
Nov.	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
Dez.	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
2006 Jan.	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
Febr.	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Sept.	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
Okt.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
Nov.	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
Dez.	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
2006 Jan.	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
Febr.	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
<b>Reales BIP</b>													
2004	4,7	1,9	7,8	3,9	8,5	7,0	4,6	-1,5	5,2	4,2	5,5	3,7	3,1
2005	6,0	3,4	9,8	3,8	10,2	7,4	4,1	2,5	2,6	3,9	6,0	2,7	1,8
2005 Q2	5,8	3,4	10,2	3,6	11,4	7,7	4,3	1,5	2,1	4,9	5,1	2,4	1,7
Q3	5,8	4,8	10,4	4,0	11,4	8,5	4,4	5,4	2,7	4,0	6,2	2,9	1,9
Q4	6,9	3,8	11,5	3,6	10,5	8,3	4,2	2,5	2,8	5,1	7,6	2,9	1,8
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,5	-8,0	-3,8	-2,5	-3,1	6,9	-1,8
2005	-2,5	3,5	-9,8	-6,0	-11,3	-5,9	-6,8	-9,3	-1,3	-1,2	-7,7	6,2	.
2005 Q2	-4,1	5,0	-10,9	1,6	-9,9	-6,7	-7,6	-10,6	-0,8	0,4	-11,9	5,8	-1,1
Q3	-4,3	5,0	-6,6	3,2	-11,2	-6,7	-7,1	-0,6	-1,4	0,6	-4,7	6,8	-3,2
Q4	-4,2	2,8	-12,3	-16,2	-14,0	-5,4	-5,9	-18,4	-1,8	-4,2	-11,5	5,4	.
<b>Lohnstückkosten</b>													
2004	1,1	0,3	3,0	-	7,2	1,0	4,2	-	-	3,8	2,1	-0,6	2,1
2005	.	0,6	3,7	-	5,4	.	.	-	-	.	2,7	1,4	.
2005 Q2	-0,1	1,7	2,4	-	-	1,3	-	-	-	-	3,6	0,1	3,5
Q3	2,0	-1,7	4,1	-	-	3,5	-	-	-	-	4,1	0,6	.
Q4	.	0,5	5,6	-	-	.	-	-	-	-	.	.	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	6,4	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,2	9,0	8,2	7,2	7,3	17,8	6,3	16,4	.	4,7
2005 Q3	7,8	4,6	7,4	5,3	9,1	7,8	7,3	7,2	17,7	6,4	16,2	.	4,7
Q4	7,7	4,1	7,0	5,0	8,3	6,9	7,5	7,4	17,3	6,4	16,3	.	5,0
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	7,5	.	.	.	.	.	.
2005 Nov.	7,7	4,1	7,0	5,0	8,3	6,8	7,5	7,3	17,3	6,4	16,3	.	5,0
Dez.	7,7	4,0	6,7	4,9	8,1	6,8	7,5	7,6	17,2	6,4	16,1	.	4,9
2006 Jan.	7,7	4,4	6,3	5,3	8,2	6,9	7,6	7,9	17,2	6,3	15,9	.	.
Febr.	7,7	4,4	5,9	5,2	8,0	6,6	7,6	8,0	17,0	6,3	15,8	.	.
März	.	.	.	.	.	.	7,4	.	.	.	.	.	.

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

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

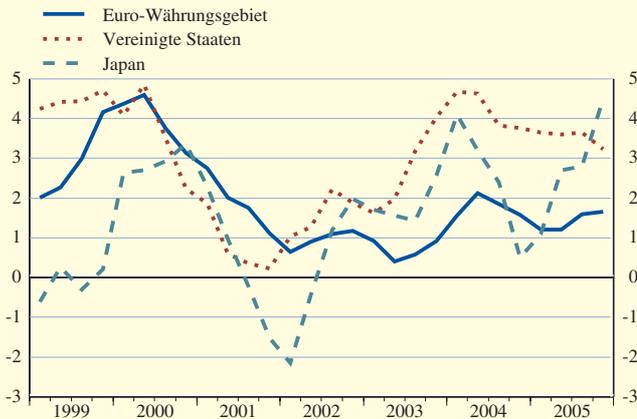
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,9	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	.	.
2005 Q1	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
Q2	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
Q3	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,5	48,5
Q4	3,7	0,2	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	.	.
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	4,76	4,57	1,2023	.	.
2005 Nov.	3,5	.	.	4,7	5,0	7,3	4,35	4,53	1,1786	-	-
Dez.	3,4	.	.	4,5	4,9	7,6	4,49	4,46	1,1856	-	-
2006 Jan.	4,0	.	.	5,0	4,7	8,0	4,60	4,41	1,2103	-	-
Febr.	3,6	.	.	4,5	4,8	8,0	4,76	4,56	1,1938	-	-
März	.	.	.	.	.	.	4,92	4,72	1,2020	-	-
<b>Japan</b>											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,8	1,3	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,1	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,8	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,5	-2,1	4,5	3,4	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	0,08	1,58	140,51	.	.
2005 Nov.	-0,8	-2,5	.	3,4	4,6	2,1	0,06	1,52	139,59	-	-
Dez.	-0,1	-2,1	.	3,7	4,4	2,0	0,07	1,54	140,58	-	-
2006 Jan.	0,5	.	.	2,2	4,5	1,9	0,07	1,47	139,82	-	-
Febr.	0,4	.	.	3,7	4,1	.	0,07	1,57	140,77	-	-
März	.	.	.	.	.	.	0,10	1,70	140,96	-	-

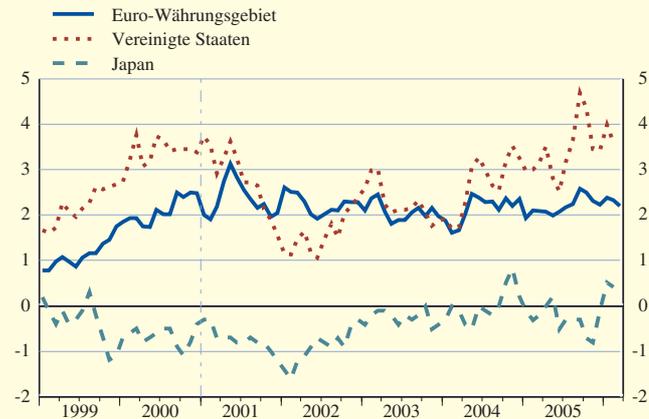
### A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A36 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

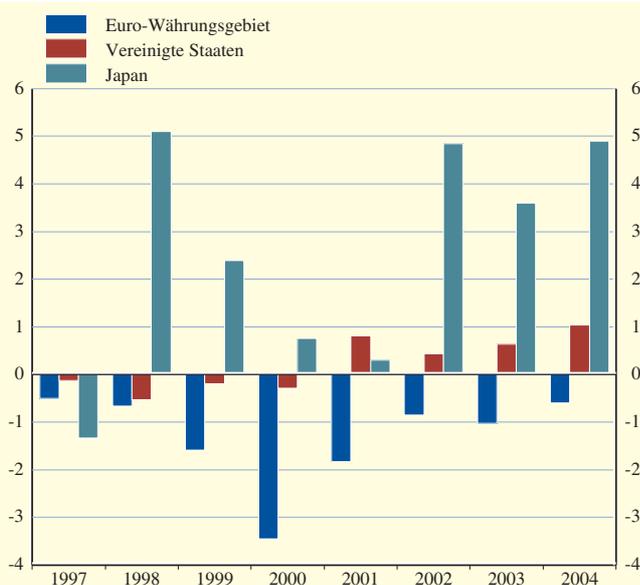
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	3,9	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,2	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,3	8,0	3,2	0,3	13,5	6,0	11,0	9,5
2005	13,3	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,5	8,2	1,2	-0,6	13,7	4,2	9,6	9,5
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,6	1,0	13,3	6,0	11,0	9,5
Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,5	13,6	5,1	10,7	9,1
Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,0	8,4	2,6	-0,1	13,6	6,3	10,9	8,8
Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,8	7,3	4,6	0,8	13,6	6,7	11,4	10,6
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,2	7,7	2,7	0,5	13,7	4,3	10,0	8,3
Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,8	8,1	1,5	-0,4	13,9	4,3	9,4	10,0
Q3	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	1,6	8,6	-0,3	-1,9	13,8	4,2	9,9	10,5
Q4	13,2	20,5	-6,7	7,6	7,4	2,2	8,3	1,1	-0,5	13,5	3,8	9,1	9,0
<b>Japan</b>													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	2,0	1,2	.	2,8	.	0,7
2004 Q1	28,7	25,5	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
Q2	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
Q3	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
Q2	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
Q4	.	23,9	.	.	.	15,8	.	18,2	3,3	.	15,5	.	3,4

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



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



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A15	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A18	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A19	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A20	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A21	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A23	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A25	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A26	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A27	Maastricht-Verschuldung	S54
A28	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A29	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A30	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A31	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A32	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A33	Effektive Wechselkurse	S67
A34	Bilaterale Wechselkurse	S67
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A36	Verbraucherpreisindizes	S70
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

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

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

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

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

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

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

**BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN  
FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN-  
NOTIERTE AKTIEN**

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

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

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

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

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

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

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

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



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. April 2006.

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

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-

tionen des konsolidierten Ausweises des 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“ zugerechnet.

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

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

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläu-

tern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

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

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

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

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

## FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in

Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen

in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an.

Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlands-

produkts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der

<sup>3</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>4</sup> ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslands-

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

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

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

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanz-

transaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der

Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Febru-

ar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 5. FEBRUAR UND 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

### 1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. zu finden.

## **1. DEZEMBER 2005**

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

## **16. DEZEMBER 2005**

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

## **12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006**

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

## **2. MÄRZ 2006**

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

## **6. APRIL 2006**

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.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2005



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2005 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Januar bis März 2006 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.

„Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.

„Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.

„Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

„Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Russland“, November 2005.

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.

„Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.

„Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.

„Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von Phoebus Athanassiou, März 2006.

#### **OCCASIONAL PAPERS**

22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZSB, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.
35. „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ von R. Petschnigg, September 2005.
36. „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ von I. Angeloni, M. Flad und F. P. Mongelli, September 2005.

37. „Financing conditions in the euro area“ von L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel und S. Scopel, Oktober 2005.
38. „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ von M. G. Briotti, Oktober 2005.
39. „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ von A. Annenkov und C. Madaschi, Oktober 2005.
40. „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ von F. P. Mongelli, E. Dorrucchi und I. Agur, Dezember 2005.
41. „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ von N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2005.
42. „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ von F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, Dezember 2005.
43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.

#### WORKING PAPERS

570. „Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis“ von L. Rinaldi und A. Sanchis-Arellano, Januar 2006.
571. „Are emerging market currency crises predictable? A test“ von T. A. Peltonen, Januar 2006.
572. „Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data“ von M. Kuismanen und L. Pistaferri, Januar 2006.
573. „Credit chains and the propagation of financial distress“ von F. Boissay, Januar 2006.
574. „Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union“ von F. Buseti, L. Forni, A. Harvey und F. Venditti, Januar 2006.
575. „Growth in euro area labour quality“ von G. Schwerdt und J. Turunen, Januar 2006.
576. „Debt-stabilising fiscal rules“ von P. Michel, L. von Thadden und J.-P. Vidal, Januar 2006.
577. „Distortionary taxation, debt and the price level“ von A. Schabert und L. von Thadden, Januar 2006.
578. „Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography“ von H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, Januar 2006.
579. „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“ von J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano und M. Spolander, Januar 2006.
580. „Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison“ von C. K. Sørensen und T. Werner, Januar 2006.
581. „Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2006.
582. „What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?“ von F. O. Bilbiie, A. Meier und G. J. Müller, Januar 2006.
583. „Back to square one: identification issues in DSGE models“ von F. Canova und L. Sala, Januar 2006.
584. „A new theory of forecasting“ von S. Manganelli, Januar 2006.
585. „Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement“ von A. Lamo, J. Messina und E. Wasmer, Februar 2006.

586. „A method to generate structural impulse-responses for measuring the effects of shocks in structural macro models“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, Februar 2006.
587. „Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries“ von U. Böwer und C. Guillemineau, Februar 2006.
588. „Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover“ von M. Ehrmann, Februar 2006.
589. „Forecasting economic aggregates by disaggregates“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2006.
590. „The pecking order of Cross-Border Investment“ von C. Daude und M. Fratzscher, Februar 2006.
591. „Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence“ von A. Banerjee und J. L. Carrion-i-Silvestre, Februar 2006.
592. „Non-linear dynamics in the euro area demand for M1“ von A. Calza und A. Zaghini, Februar 2006.
593. „Robustifying learnability“ von R. J. Tetlow und P. von zur Muehlen, Februar 2006.
594. „The euro’s trade effects“ von R. Baldwin, Kommentare von J. A. Frankel und J. Melitz, März 2006.
595. „Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?“ von D. Giannone und L. Reichlin, Kommentare von B. E. Sørensen und M. McCarthy, März 2006.
596. „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets“ von R. Duval und J. Elmeskov, Kommentare von S. Nickell und J. F. Jimeno, März 2006.
597. „Price-setting and inflation persistence: did EMU matter?“ von I. Angeloni, L. Aucremanne, M. Ciccarelli, Kommentare von W. T. Dickens und T. Yates, März 2006.
598. „The impact of the euro on financial markets“ von L. Cappiello, P. Hördahl, A. Kadareja und S. Manganelli, Kommentare von X. Vives und B. Gerard, März 2006.
599. „What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview“ von F. P. Mongelli und J. L. Vega, März 2006.

#### **SONSTIGE PUBLIKATIONEN**

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
- „Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.
- „Progress Report on Target2“, Februar 2005.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.
- „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.
- „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.

„Financial Stability review“, Juni 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.

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

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

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

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

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

„EU banking structures“, Oktober 2005.

„EU banking sector stability“, Oktober 2005.

„Second progress report on TARGET2“, Oktober 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks“, Oktober 2005.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.

„Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005.

„Financial stability review“, Dezember 2005.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2005.

„The Eurosystem, the Union and beyond“, Dezember 2005.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006.

„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006.

„Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.

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

„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 2006.

„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006.

„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006.

„National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The current TARGET system“, August 2005.

„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.

„The euro area at a glance“, August 2005.



## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

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

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

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

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

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

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

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittzinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosysteem): Zentralbankensystem, das sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem EG-Vertrag als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und

Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

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

**Wertpapiieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Graphische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561029-2



9 771561 029007