



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT
10 | 2006

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
OKTOBER

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

BCE ECB EZB EKT EKP





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



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

MONATSBERICHT
OKTOBER 2006

© Europäische Zentralbank, 2006

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.int

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 4. Oktober 2006.

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



INHALT

EDITORIAL 5

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN 9

Das außenwirtschaftliche Umfeld
des Euro-Währungsgebiets 9

Monetäre und finanzielle Entwicklung 15

Preise und Kosten 32

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt 40

Wechselkurs- und Zahlungsbilanz-
entwicklung 45

Kästen:

- 1 Entwicklung der Anleiherenditen und
Aktienkurse in den Vereinigten Staaten
nach Höchstständen beim Zielzinssatz
für Tagesgeld 25
- 2 Jüngste Entwicklung der Lohndrift im
Euro-Währungsgebiet 36

AUFSÄTZE

Demografischer Wandel im Euro-Währungs-
gebiet: Projektionen und Konsequenzen 51

Integrierte Finanzierungskonten
und nichtfinanzielle Konten für die
institutionellen Sektoren im Euroraum 71

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS 81

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen
des Eurosystems I

Publikationen der Europäischen
Zentralbank seit 2005 V

Glossar XIII

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

BE	Belgien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
GR	Griechenland	PT	Portugal
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
IE	Irland	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten
LU	Luxemburg		

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 5. Oktober 2006 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 3,25 % anzuheben. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % angehoben. Der Beschluss, die Leitzinsen zu erhöhen, spiegelt die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht wider, die der EZB-Rat im Rahmen seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse festgestellt hat. Der Beschluss wird dazu beitragen sicherzustellen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Eine solche Verankerung ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin ihren Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Auch nach dieser Erhöhung sind die Leitzinsen der EZB nach wie vor auf einem niedrigen Niveau, das Geldmengen- und Kreditwachstum ist weiterhin kräftig und die Liquiditätsausstattung im Eurogebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich. Die Geldpolitik der EZB bleibt daher akkommodierend. Wenn sich die Annahmen und das Basisszenario des EZB-Rats bestätigen, wird es nach wie vor geboten sein, die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung weiter zurückzunehmen. Daher wird der EZB-Rat auch weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen, um Preisstabilität auf mittlere und längere Sicht zu gewährleisten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat sich bestätigt, dass die Wachstumsrate des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2006 gegenüber dem Vorquartal 0,9 % betrug. Ferner hat Eurostat seit der letzten Sitzung des EZB-Rats am 31. August 2006 die Daten für das Wachstum in den beiden vorangegangenen Quartalen nach oben revidiert und damit bestätigt, dass in den letzten Quartalen eine erhebliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Expansion stattgefunden

hat. Auf der Grundlage der revidierten Daten hat die Wirtschaftstätigkeit in den letzten vier Quartalen durchschnittlich mit einer Quartalsrate von 0,7 % zugenommen, die Arbeitslosenquote wies einen Abwärtstrend auf, das Beschäftigungswachstum hat sich erholt und die Beschäftigungserwartungen sind insgesamt günstig geblieben. Alles in allem scheint die wirtschaftliche Erholung jetzt etwas stärker zu sein als auf Basis früherer Daten angenommen. Sie hat an Breite gewonnen und wird in erster Linie von der Binnennachfrage gestützt. Die verfügbaren Informationen zur konjunkturellen Entwicklung im dritten Quartal – die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammen – stützen nach wie vor die Einschätzung, dass die Wirtschaftstätigkeit kräftig wachsen wird, allerdings möglicherweise in etwas moderaterem Tempo.

Was den weiteren Jahresverlauf 2006 und das Jahr 2007 angeht, so sind für die Wirtschaft des Euroraums die Voraussetzungen für ein solides Wachstum mit Raten, die in etwa dem Potenzialwachstum entsprechen, weiterhin gegeben, wobei sich um die Jahreswende wahrscheinlich eine gewisse Volatilität der vierteljährlichen Wachstumsraten herausbilden dürfte. Die globale Wirtschaftstätigkeit ist inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt und nach wie vor robust, wodurch die Ausfuhren des Eurogebiets weiterhin gestützt werden. Die Investitionsausgaben dürften hoch bleiben und von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen, akkumulierter und anhaltend kräftiger Erträge sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene profitieren. Auch das Wachstum der Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet dürfte sich – vor dem Hintergrund sich weiterhin verbessernder Beschäftigungsbedingungen – im Zeitverlauf im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens weiter verstärken.

Die Risiken, mit denen die Konjunkturaussichten behaftet sind, sind auf kürzere Sicht weitgehend ausgewogen, wengleich der jüngste Rückgang der Ölpreise – sollte er sich

als dauerhaft erweisen – zu einem etwas kräftigeren Nachfrage- und Produktionswachstum führen könnte, als dies im Basisszenario des EZB-Rats für die Wirtschaftstätigkeit in den kommenden Quartalen angenommen wurde. Auf längere Sicht ist das Wachstum insgesamt Abwärtsrisiken ausgesetzt; diese stehen vornehmlich im Zusammenhang mit der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs, Befürchtungen eines verstärkten protektionistischen Drucks, insbesondere nach der Aussetzung der Handelsgespräche im Rahmen der Doha-Runde, und mit möglichen unkontrollierten Entwicklungen aufgrund der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so nahm die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 2,3 % im August 2006 auf 1,8 % im September ab. Zwar liegt noch keine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten vor, doch dürfte dieser relativ starke Rückgang das Ergebnis einerseits von günstigen Basiseffekten – insbesondere aufgrund des deutlichen Ölpreisanstiegs vor einem Jahr – und andererseits von den in jüngster Vergangenheit deutlich sinkenden Ölpreisen sein. Die Aussichten für die Energiepreise sind zwar mit Unsicherheiten behaftet, jedoch dürften die Inflationsraten insgesamt auf der Grundlage der derzeitigen Energiepreise und der höheren Notierungen an den Terminmärkten gegen Ende dieses Jahres und Anfang 2007 wieder ansteigen. Infolgedessen erwartet der EZB-Rat eine verhältnismäßig stark ausfallende kurzfristige Volatilität der jährlichen HVPI-Inflationsrate, während die Teuerungsrate insgesamt im Jahr 2006 auf einem erhöhten Niveau von durchschnittlich über 2 % bleiben wird, was auch im kommenden Jahr der Fall sein dürfte.

Zudem bleiben die Aussichten für die Preisentwicklung mit deutlichen Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen weiterhin ein stärker als derzeit erwartetes Durchschlagen vergangener Ölpreissteigerungen auf die Verbraucherpreise und zusätzliche – über die bisher angekündigten hinausgehende – Erhöhungen der adminis-

trierten Preise und indirekten Steuern. Darüber hinaus können erneut steigende Ölpreise nicht ausgeschlossen werden. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts der in den vergangenen Quartalen günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums und der positiven Signale von den Arbeitsmärkten ein Anstieg der Löhne, der stärker als gegenwärtig angenommen ausfällt, ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellt. Vor diesem Hintergrund ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner, insbesondere in einem wirtschafts- und beschäftigungsfreundlicheren Umfeld, ihrer Verantwortung auch weiterhin gerecht werden.

Die monetäre Analyse deutet weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. Das jährliche M3-Wachstum beschleunigte sich im August erneut auf 8,2 %, und ganz allgemein bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum hoch, worin das noch immer niedrige Zinsniveau im Eurogebiet zum Ausdruck kommt. So verzeichnet insbesondere die Kreditvergabe an den privaten Sektor gegenüber dem Vorjahr weiterhin zweistellige Wachstumsraten. Dieser dynamische Anstieg bleibt bei den privaten Haushalten und bei den Unternehmen breit angelegt. Aus einer angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet stehen diese Entwicklungen weiterhin im Einklang mit dem seit Mitte 2004 im Rahmen der monetären Analyse der EZB identifizierten nachhaltigen Aufwärtstrend der Grundtendenz der monetären Dynamik. Darüber hinaus ist nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums im Euro-Währungsgebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität vorhanden. Ein anhaltend kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum bei nach wie vor großzügiger Liquiditätsausstattung infolge der in den letzten Jahren anhaltend hohen Rate der monetären Expansion deutet auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. Die monetäre Entwicklung muss daher – insbesondere vor dem Hintergrund der verbesserten wirtschaftlichen Bedingungen und der kräftigen Dynamik an den

Immobilienmärkten in vielen Teilen des Euroraums – sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass für 2006 und 2007 weiterhin erhöhte jährliche Inflationsraten projiziert werden, wobei diese Aussichten nach wie vor deutlich mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. In Anbetracht des anhaltend dynamischen Geldmengen- und Kreditwachstums bei einer reichlichen Liquiditätsausstattung bestätigt eine Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht überwiegen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Wenn sich die Annahmen und das Basisszenario des EZB-Rats bestätigen, wird es nach wie vor geboten sein, die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung weiter zurückzunehmen. Daher wird der EZB-Rat weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen, um Preisstabilität auf mittlere und längere Sicht zu gewährleisten.

Was die Finanzpolitik betrifft, so schließen die Länder des Euro-Währungsgebiets derzeit ihre Haushaltspläne für das Jahr 2007 ab und bereiten die nächste Aktualisierung ihrer Stabilitätsprogramme vor. Vor dem Hintergrund des zurzeit günstigen wirtschaftlichen Umfelds ist es von größter Wichtigkeit, dass angemessene Fortschritte im Hinblick auf die Erreichung solider öffentlicher Finanzen erzielt werden. Das heißt auch, dass die Haushaltsziele für 2007 generell ehrgeiziger sein sollten als in den vorherigen Programmen. Länder mit einem übermäßigen Defizit müssen weiterhin ganz dem Ziel verpflichtet bleiben, dieses Defizit innerhalb der vereinbarten Frist mittels einer angemessenen und glaubwürdigen strukturellen Konsolidierung unter 3 % zu senken. Andere Länder sind aufgefordert, im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts sichtbare Fortschritte im Hinblick auf die Erreichung ihrer mittelfristigen Ziele zu machen. In jedem Fall sollten unerwartete Mehreinnahmen, die

sich aufgrund eines unerwartet kräftigen Wachstums ergeben, dazu verwendet werden, die Defizite schneller zurückzuführen bzw. die Überschüsse zu erhöhen. Eine prozyklische Finanzpolitik sollte vermieden werden, und eine Ausgabenzurückhaltung ist – auch angesichts der im Vergleich mit vielen anderen Industrienationen hohen Ausgabenquoten und Steuern – von besonderer Wichtigkeit. Die Erfahrung hat gezeigt, dass Ausgabenreformen von entscheidender Bedeutung für eine erfolgreiche Konsolidierung sind; diese wiederum ist wesentlich, um die öffentliche Verschuldung zu verringern und die Staatsfinanzen weniger anfällig für die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung zu machen.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dürfte dann den größten Erfolg haben, wenn sie mit umfassenden Strukturreformen einhergeht. Diese sind dringend erforderlich, um dazu beizutragen, die ungünstigen wirtschaftlichen Auswirkungen der projizierten demografischen Veränderungen im Euroraum abzufedern. Der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird weiteren Druck auf die Alterssicherungs- und Gesundheitssysteme ausüben und kann weitreichende wirtschaftliche Folgen haben. Um das Potenzialwachstum im Eurogebiet zu stützen, die gesamtwirtschaftliche Flexibilität und Dynamik zu fördern und den künftigen Lebensstandard unserer Bürgerinnen und Bürger zu sichern, sind Reformen der Arbeits- und Gütermärkte dringend notwendig. Hierdurch werden sich die Erwerbsbeteiligung und die Beschäftigung erhöhen, und es werden Innovationen und andere Kräfte gefördert, die die Produktivität und das Wirtschaftswachstum vorantreiben. Die EZB wird ihren Beitrag hierzu leisten, indem sie auch künftig die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste befasst sich mit den möglichen Auswirkungen der projizierten demografischen Entwicklung im Euroraum auf die Wirtschaft und die Geldpolitik, wobei hervorgehoben wird, dass Strukturreformen unabdingbar sind, um die negativen Effekte der Bevölke-

rungsalterung auf die Wirtschaft besser auffangen zu können. Der zweite Aufsatz legt die wichtigsten Merkmale der integrierten Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet dar, die erstmals im Mai 2006 veröffentlicht wurden; im Mittelpunkt stehen hierbei einige neuere Ergebnisse für die privaten Haushalte und für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Expansion schwächte sich im zweiten Quartal 2006 ab, wobei das Wachstum des realen BIP verglichen mit dem ersten Vierteljahr sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Japan rückläufig war. Zwar deuten die aktuellen Vorlaufindikatoren auf eine weitere Verlangsamung hin, doch ist davon auszugehen, dass das globale Wachstum relativ robust und im weiteren Jahresverlauf über dem historischen Durchschnitt bleiben wird. Der weltweite Anstieg der Verbraucherpreise spiegelte nach wie vor im Wesentlichen die Energiepreisentwicklung wider, was darauf schließen lässt, dass der Inflationsdruck international auf kurze Sicht möglicherweise nachlässt. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten gehen unverändert von der Entwicklung am Ölmarkt, einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte und einem verstärkten Hang zu Protektionismus aus.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Expansion schwächte sich im zweiten Quartal 2006 ab, wobei das reale BIP-Wachstum verglichen mit dem ersten Jahresviertel in den Vereinigten Staaten wie auch in Japan zurückging. Die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne den Euro-Raum) nahm im Juni weiter verhältnismäßig rasch zu (siehe Abbildung 1) und weist so auf ein anhaltend günstiges außenwirtschaftliches Umfeld des Euro-Währungsgebiets hin.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung ist festzustellen, dass der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise nach wie vor stark von den Energiepreisen beeinflusst wurde. In den OECD-Ländern ging die Jahresänderungsrate des VPI im August leicht auf 3,0 % zurück, während sie ohne Nahrungsmittel und Energie um 0,1 Prozentpunkte auf 2,2 % kletterte. Die in letzter Zeit rückläufigen Ölpreise sowie Umfrageergebnisse, aus denen gesunkene Vorleistungspreise hervorgehen, deuten darauf hin, dass der weltweite Preisauftrieb auf kurze Sicht möglicherweise nachlässt.

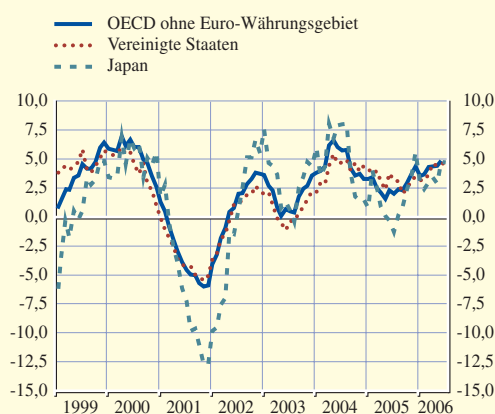
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ließ das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal dieses Jahres auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal nach. Diese Entwicklung war in erster Linie auf niedrigere Ausgaben der privaten Haushalte für Gebrauchsgüter zurückzuführen, was allerdings teilweise durch eine stärkere Nachfrage dieses Sektors nach Dienstleistungen ausgeglichen wurde. Hinter dieser Wachstumsverlangsamung im zweiten Jahresviertel verbarg sich auch ein Rückgang der Anlageinvestitionen vor allem im Wohnungsbau, der auf eine Abschwächung des US-Wohnimmobilienmarktes hinwies; der Beitrag des Außenhandels kehrte sich dagegen leicht ins Positive.

Angesichts der geringeren privaten Konsumausgaben und Wohnungsbauinvestitionen infolge der langsamer steigenden Häuserpreise und der nachlassenden Konjunktur am Wohnimmobilienmarkt dürfte die Entwicklung der US-Wirtschaft auch im zweiten Halbjahr an Dynamik verlieren. Die aufgrund eines knappen Arbeitsangebots steigenden Arbeitseinkommen sowie robuste Unterneh-

Abbildung 1 Industrieproduktion in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die letzten Daten beziehen sich auf Juli 2006; Ausnahme: OECD ohne Euro-Währungsgebiet (Juni 2006).

mensinvestitionen könnten den negativen Einfluss, der durch die Eintrübung am Wohnungsmarkt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkt, teilweise ausgleichen.

Das US-Leistungsbilanzdefizit lag im zweiten Quartal unverändert bei etwa 6,6 % des BIP. Wenngleich für diesen hohen Fehlbetrag weiterhin vor allem das Handelsbilanzdefizit verantwortlich war, ist zu beachten, dass die Kapitalertragsbilanz im dritten Quartal in Folge ein Defizit aufwies (4,1 Mrd USD im zweiten Vierteljahr). Dies steht im Widerspruch zur Entwicklung der vergangenen Jahre, als die Vereinigten Staaten dank der höheren Renditen von US-Werten im Ausland gegenüber ausländischen Werten in den Vereinigten Staaten per saldo eine positive Kapitalertragsbilanz verzeichneten, obwohl die Auslandsschulden rasch zunahmen.

Der Preisauftrieb scheint sich in den vergangenen Monaten etwas abgeschwächt zu haben, da die Energiepreise langsamer stiegen und sich der Preisrückgang bei den Erzeugnissen ohne Energie auf breiterer Front vollzog. Der aus der hohen Ressourcenauslastung erwachsende Preisdruck dürfte in Anbetracht der zu erwartenden Wachstumsverlangsamung, der gedämpften Inflationserwartungen und der jüngsten Verringerung der Rohstoffpreise weiter nachlassen. Allerdings deuten die aktuellen Arbeitskostendaten auf ein erhöhtes Risiko eines vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdrucks hin.

Am 20. September 2006 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld bei 5,25 % zu belassen.

JAPAN

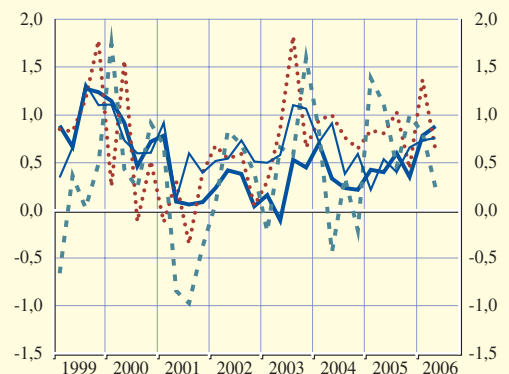
Der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge wuchs das reale BIP im zweiten Vierteljahr im Quartalsvergleich um 0,2 %. Trotz dieser Wachstumsverlangsamung ist zu erwarten, dass sich die Konjunktur dank der kräftigen privaten Investitionen und eines Anstiegs der privaten Konsumausgaben in der zweiten Jahreshälfte belebt.

Die Verbraucherpreise stiegen weiter in moderatem Tempo. Der VPI ohne frische Nahrungsmittel legte im August auf Jahresbasis um 0,3 % zu (nach 0,2 % im Vormonat) und wies damit im dritten Monat in Folge einen Anstieg auf. Die Erzeugerpreise zogen sehr viel schneller an und erhöhten sich sowohl im Juli als auch im

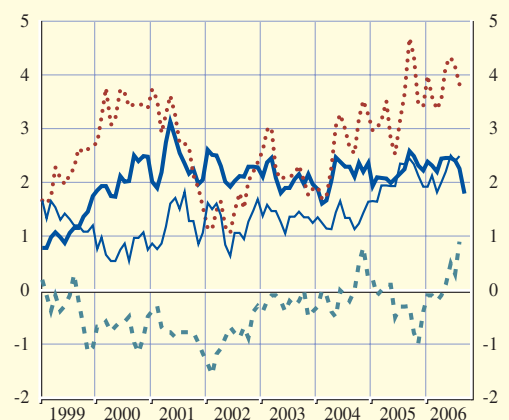
Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

Produktionswachstum¹⁾ (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾ (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

August um 3,4 % gegenüber dem Vorjahr; dies ist die höchste Jahressteigerungsrate seit 1981. Der BIP-Deflator sank im zweiten Vierteljahr um 0,8 % im Jahresvergleich, nachdem im Vorquartal ein Rückgang von 1,2 % registriert worden war. Auf ihrer Sitzung am 7./8. September 2006 beschloss die Bank von Japan einstimmig, den Zielzinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei 0,25 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich expandierte die Wirtschaft kontinuierlich weiter, wie die BIP-Wachstumsrate von je 0,7 % im ersten und zweiten Quartal erkennen lässt. Die Einzelhandelsdaten für Juli und August mögen zwar auf eine leichte Wachstumsabschwächung beim privaten Konsum im dritten Quartal 2006 hinweisen, doch nahm die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im gleichen Zeitraum weiter kräftig zu, wofür unter anderem die starke Auslandnachfrage verantwortlich war. Branchenumfragen lassen auf eine gewisse Verstetigung des Exportanstiegs auch im weiteren Jahresverlauf schließen. Wenngleich die Arbeitslosenquote in den letzten Monaten weiter gestiegen ist und die Durchschnittseinkommen nach wie vor nur geringfügig zunehmen, wird die Wachstumsdynamik den Erwartungen zufolge auch im zweiten Halbjahr anhalten.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI schwankte zwischen Juni und August um 2,5 %, was der kräftigen Erhöhung der Energie- und Nahrungsmittelpreise zuzuschreiben war. Die Preise für Wohnimmobilien stiegen im historischen Vergleich unverändert rasch an. Auf seiner Sitzung am 4./5. Oktober beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Reposatz bei 4,75 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern bestätigen die Daten für das zweite Quartal 2006, dass sich das kräftige Produktionswachstum – hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage gestützt – fortsetzte. In vielen neuen EU-Mitgliedstaaten wurde die Konjunktur auch durch starke Exportzuwächse belebt, die wiederum vornehmlich mit früheren Kapitalzuflüssen aus Direktinvestitionen zusammenhingen. Überwiegend aufgrund eines Anstiegs der nicht energiebezogenen Komponente im HVPI zog die HVPI-Jahresinflation in den meisten Ländern an. Im September beschlossen mehrere nationale Zentralbanken eine Anhebung ihrer Leitzinsen und reagierten damit vor allem auf Befürchtungen hinsichtlich eines zunehmenden Preisauftriebs.

In Dänemark legte das reale BIP-Wachstum im zweiten Vierteljahr deutlich gegenüber dem Vorquartal zu und lag bei 1,9 %, während es in Schweden mit 1,4 % hoch – und im Quartalsvergleich unverändert – blieb. In beiden Ländern wurde die Konjunktur offenbar durch eine recht robuste Inlandsnachfrage und im Fall Dänemarks auch durch den Außenbeitrag angekurbelt. Die Wachstumsaussichten bleiben für beide Länder insgesamt solide. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate ging im August weiter zurück, und zwar auf 1,9 % in Dänemark und 1,6 % in Schweden. Die Danmarks Nationalbank erhöhte am 5. Oktober ihren Leitzins um 25 Basispunkte.

In der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen war das Produktionswachstum erneut robust, wenngleich im zweiten Jahresviertel eine gewisse Abschwächung gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen war. Der vierteljährliche BIP-Zuwachs sank in der Tschechischen Republik auf 1,2 %, in Ungarn auf 0,9 % und in Polen auf 1,1 %. In der Tschechischen Republik und in Polen wurde das BIP-Wachstum hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen, während in Ungarn der Außenbeitrag entscheidend war. Die Konjunkturindikatoren weisen darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum in der Tschechischen Republik und in Polen wohl kräftig bleiben, sich in Ungarn aber aufgrund von finanzpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen verlangsamen wird. Die

HVPI-Jahresinflation legte im August in allen drei Ländern zu, am stärksten davon in Ungarn, wo sich Energie wegen einer Erhöhung der Gaspreise kräftig verteuerte. In der Tschechischen Republik lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im August bei 2,6 %, in Ungarn bei 4,7 % und in Polen bei 1,7 %. Für alle drei Länder gilt, dass die jährliche HVPI-Inflation ohne Energie in diesem Jahr schrittweise zugenommen hat. Die Česká národní banka und die Magyar Nemzeti Bank hobten ihre Leitzinsen im September um 25 bzw. 50 Basispunkte an.

In den anderen EU-Mitgliedstaaten, insbesondere den baltischen Staaten und der Slowakei, entwickelte sich die Konjunktur weiterhin lebhaft. Die Národná banka Slovenska erhöhte am 26. September ihren Leitzins um 25 Basispunkte.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens expandierten im ersten Halbjahr zwar kräftig, doch ist für die Zukunft mit einer gewissen Abschwächung zu rechnen. So deuten die jüngsten Indikatoren insbesondere darauf hin, dass die Konjunktur im Juli und August etwas an Schwung verloren hat. Die Binnenkonjunktur trübte sich in den meisten großen Volkswirtschaften der Region offenbar ein, während sich die kräftige Exportentwicklung der ersten Jahreshälfte fortsetzte und in einigen Ländern sogar verstärkte. Die Inflation wies im August verglichen mit dem Vormonat nur geringfügige Veränderungen auf.

In China gibt es nach einer kräftigen Expansion in der ersten Hälfte 2006 Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft allmählich auf die Zinserhöhungen und die anderen restriktiven Maßnahmen reagiert, die in den ersten sechs Monaten des Jahres eingeleitet worden waren. Vor allem der Anstieg der Industrieproduktion verlangsamte sich im August im Vorjahresvergleich auf etwa 16 % nach 19,5 % im Juli. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze blieb jedoch im gleichen Zeitraum weitgehend stabil, und der Handelsbilanzüberschuss lag dank kräftiger Exporte auf einem neuen Monatshöchststand; dabei erreichte der kumulierte Überschuss der ersten acht Monate des Jahres annähernd das Niveau des Gesamtjahrs 2005. Die Währungsreserven stiegen im Juli auf 954 Mrd USD. Was die Preisentwicklung anbelangt, so verstärkte sich der Inflationsdruck im August geringfügig. Die VPI-Jahresinflation nahm von 1 % im Juli auf 1,3 % zu, was in erster Linie auf eine steigende Tendenz bei den Nahrungsmittelpreisen und Wohnkosten zurückzuführen war.

Die Wirtschaftsaussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bleiben insgesamt gut und werden von einer stetigen Ausweitung der Inlandsnachfrage und einem robusten Außenhandel untermauert. Ein kontinuierliches, wenn auch schwächer werdendes Wachstum in China dürfte die Exporte und die Wirtschaftstätigkeit der Region anregen. Allerdings stellen Überkapazitäten in einigen Sektoren der chinesischen Volkswirtschaft nach wie vor das größte Risiko für diese Aussichten dar.

LATEINAMERIKA

Das Wirtschaftswachstum in Lateinamerika war anhaltend robust. So setzte sich in Mexiko das kräftige Wachstum des zweiten Quartals fort, da die Industrieproduktion im Juli mit einer Jahresrate von 6 % zulegen konnte. Gleichzeitig zog die Jahresinflation während der Sommermonate an und lag im August bei 3,5 %, was insbesondere durch einen Anstieg der administrierten Preise bedingt war. In Argentinien weitete sich das BIP im zweiten Quartal mit einer Zwölfmonatsrate von knapp 8 % aus. Antriebskräfte waren hier die Exportnachfrage und das Baugewerbe. Die jährliche Teuerungsrate blieb allerdings im August mit annähernd 11 % hoch. Dagegen deuteten die BIP-Zahlen für Brasilien auf eine langsamere konjunkturelle Gangart hin, wobei das BIP im zweiten Quartal 2006 verglichen mit dem Vorjahr um 1,2 % zunahm und die Inflation im August auf unter 4 %

sank. Die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika sind dank einer regen Inlandsnachfrage und kräftiger Exporte gut.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

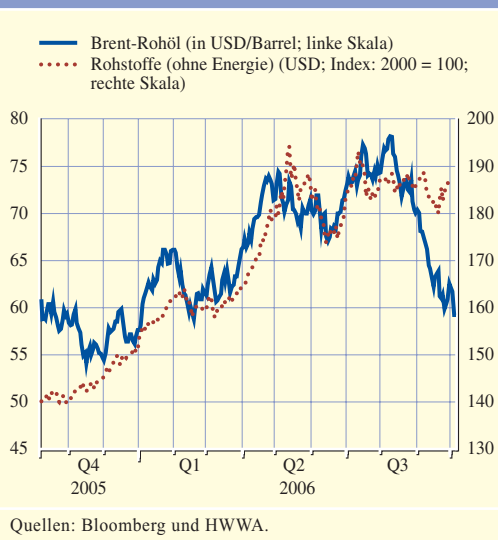
Nachdem die Ölpreise Anfang August einen neuen historischen Höchststand erreicht hatten, sanken sie deutlich. Am 4. Oktober wurde Rohöl der Sorte Brent für 59,3 USD je Barrel gehandelt, d. h. etwa 24 % unter dem Höchststand von Anfang August und lediglich 3 % über der Notierung zum Jahresbeginn. Zu der in jüngster Zeit stark rückläufigen Ölpreisentwicklung kam es vor allem durch das komfortable Niveau der Benzinvorräte in den Vereinigten Staaten, die relativ gemäßigte Hurrikan-Saison im Golf von Mexiko und eine Verbesserung des geopolitischen Klimas, wobei die Marktteilnehmer zunehmend davon ausgehen, dass der Sicherheitsrat der Vereinten Nationen gegen den Iran keine Sanktionen wegen dessen Atomprogramm verhängen wird. Die Abwärtskorrektur des erwarteten Anstiegs der Ölnachfrage für 2006 und 2007 durch die Internationale Energieagentur, die hauptsächlich auf einer Korrektur der Nachfrage in den Vereinigten Staaten und Mexiko beruhte, wirkte ebenfalls preisdämpfend. Unterdessen beschloss die OPEC zwar auf ihrer letzten Sitzung im September, das derzeitige Förderniveau beizubehalten, deutete aber an, dass die Lagerbestände und die unsichere Weltwirtschaftslage in den kommenden Monaten zu einer Reduzierung der Fördermenge führen könnten. Die Marktteilnehmer rechnen weiterhin damit, dass die Ölpreise im historischen Vergleich hoch bleiben werden. So werden Terminkontrakte für Rohöl der Sorte Brent zur Lieferung im Dezember 2008 derzeit zu 66,4 USD gehandelt. Zudem dürften die Ölpreise angesichts der begrenzten Kapazitätsreserven entlang der gesamten Lieferkette auch künftig empfindlich auf unerwartete Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds reagieren.

Die sonstigen Rohstoffpreise gingen Anfang September ebenfalls zurück, zogen gegen Ende des Monats allerdings wieder allmählich an. Gestützt durch einen Anstieg der Industrierohstoff- und Nahrungsmittelpreise notierten die gesamten sonstigen Rohstoffe in US-Dollar gerechnet im September ungefähr 31 % über ihrem Vorjahresniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben insgesamt günstig. Die aktuellen Frühindikatoren lassen jedoch darauf schließen, dass in den meisten Industrieländern der OECD mit einer gewissen Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu rechnen ist. Die jüngsten Angaben für die wichtigsten Volkswirtschaften, die nicht Mitglied in der OECD sind, deuten auf eine leichte Eintrübung der Konjunkturaussichten für China hin, während das Wachstum in Indien, Russland und Brasilien kräftig bleiben dürfte. Trotz der erwarteten Verlangsamung ist davon

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



auszugehen, dass das globale Wachstum relativ robust bleibt und im weiteren Jahresverlauf weiterhin über dem historischen Durchschnitt liegen wird.

Hinsichtlich der Konjunkturaussichten überwiegen die Abwärtsrisiken weiterhin leicht, obwohl der jüngste Rückgang der Ölpreise – zumindest vorübergehend – dazu beitragen könnte, eine der größten Belastungen für die Weltwirtschaft zu verringern. Zudem bestehen die Risiken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und eines verstärkten Hangs zum Protektionismus fort.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im August 2006 blieb die Jahreswachstumsrate von M3 hoch; hierin spiegeln sich die anhaltend niedrigen Zinssätze und die Konjunkturbelebung im Euro-Währungsgebiet wider. Bei den Gegenposten lassen sich die Auswirkungen dieser Faktoren besonders am weiterhin starken Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor erkennen. Zugleich liefern die aktuellen Daten weitere Hinweise darauf, dass die jüngsten Anhebungen der Leitzinsen der EZB die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben, indem sie zu einer Substitution innerhalb der Geldmenge M3 zugunsten höher verzinslicher Komponenten geführt und die Attraktivität monetärer Anlagen gegenüber längerfristigen Finanzanlagen erhöht haben. Insgesamt deutet die Entwicklung der Geldmenge und der Kreditgewährung – insbesondere vor dem Hintergrund einer sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und einer konjunkturellen Belebung – weiterhin auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

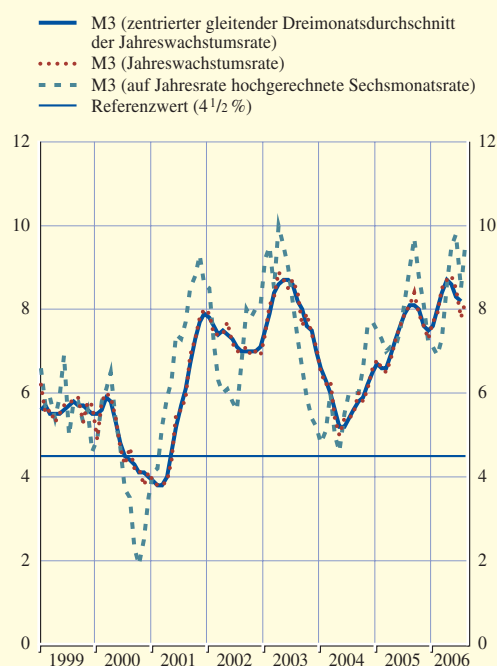
Im August 2006 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf 8,2 %, nachdem sie zuvor von 8,8 % im Mai auf 7,8 % im Juli gesunken war. Die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate stieg im Berichtsmonat auf 9,6 % gegenüber 8,5 % im Vormonat (siehe Abbildung 4). Die erneute Beschleunigung der monetären Dynamik lässt sich auf eine im Vormonatsvergleich sehr hohe saisonbereinigte Wachstumsrate im August zurückführen; zuvor waren seit März 2006 gegenüber dem Vormonat rückläufige Wachstumsraten verzeichnet worden.

Die jüngsten monetären Angaben stützen die Ansicht, dass für die anhaltend hohe Wachstumsrate von M3 hauptsächlich das niedrige Zinsniveau und der Konjunkturaufschwung im Euroraum verantwortlich sind. Hierfür spricht insbesondere das weiterhin kräftige Jahreswachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor. Die aktuellen Daten liefern auch weitere Hinweise darauf, dass sich die jüngsten Leitzinserhöhungen der EZB mittlerweile in der monetären Entwicklung niederschlagen, und zwar über Umschichtungen innerhalb des weit gefassten Geldmengenaggregats M3, etwa von täglich fälligen Einlagen hin zu höher verzinslichen kurzfristigen Einlagen. Darüber hinaus dürfte die starke Nachfrage nach bestimmten monetären Anlageformen in einem Umfeld, das von der Erwartung steigender Kurzfristzinsen geprägt ist, auch die zunehmende Attraktivität dieser Anlagen im Vergleich zu den Renditen längerfristiger Finanzaktiva widerspiegeln (spekulative Geldnachfrage).

Alles in allem bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum, bei dem seit Mitte 2004 ein an-

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

haltender Aufwärtstrend zu beobachten ist, auf einem hohen Niveau. Das weiterhin kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum im Kontext reichlich vorhandener Liquidität deutet insbesondere vor dem Hintergrund einer sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und einer Konjunkturbelebung auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der im August verzeichnete Anstieg des jährlichen M3-Wachstums war durch deutlich höhere Jahreswachstumsraten der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2 - M1) wie auch der marktfähigen Finanzinstrumente bedingt (siehe Tabelle 1). Gleichzeitig ging die Vorjahrsrate der Geldmenge M1 aufgrund der niedrigeren Wachstumsraten ihrer beiden Komponenten (Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen) von 7,4 % im Juli auf 7,2 % im August zurück.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im August auf 9,8 % nach 9,2 % im Vormonat. Grund hierfür war der Anstieg der Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der Termineinlagen), welcher den Rückgang der Vorjahrsrate der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der Spareinlagen) mehr als ausglich. Die hohe Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen dürfte durch die zunehmende Differenz zwischen dem Zinssatz für diese Einlagen und jenem für andere kurzfristige Anlageformen im Zusammenhang mit den jüngsten Zinserhöhungen bedingt sein.

Im August erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente auf 7,3 %, nachdem sie im Juli bei 5,3 % gelegen hatte. Dies war im Wesentlichen auf einen kräftigen Anstieg der Zwölfmonatsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen. Eine ähnlich starke Nachfrage nach kurzfristigen Schuldverschreibungen wurde auch in der Zinsanhebungsphase im Jahr 2000 beobachtet. Einige dieser Papiere bieten dem Anleger die attraktive Möglichkeit, vor Ende der Laufzeit von einem unerwar-

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Juli	2006 Aug.
M1	47,8	11,2	10,9	10,3	9,9	7,4	7,2
Bargeldumlauf	7,5	16,0	14,8	13,4	11,9	11,5	11,4
Täglich fällige Einlagen	40,3	10,4	10,2	9,8	9,5	6,7	6,5
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,0	5,5	5,9	6,8	8,4	9,2	9,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,0	4,5	6,5	9,7	15,2	19,0	21,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,0	6,0	5,3	4,6	3,7	2,5	2,2
M2	85,8	8,4	8,5	8,6	9,2	8,2	8,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,2	5,5	3,7	3,3	5,7	5,3	7,3
M3	100,0	8,0	7,8	7,8	8,7	7,8	8,2
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		7,0	7,9	8,7	9,4	9,2	9,1
Kredite an öffentliche Haushalte		1,1	2,5	2,3	0,8	-0,9	-1,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,2	0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,9
Kredite an den privaten Sektor		8,6	9,4	10,4	11,7	11,8	11,9
Buchkredite an den privaten Sektor		8,4	9,0	10,1	11,2	11,1	11,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,1	9,5	8,8	8,8	8,7	8,6

Quelle: EZB.

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

teten Zinsanstieg zu profitieren. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erhöhungen der Kurzfristzinsen und der Erwartung eines weiteren Anstiegs könnte die anhaltend hohe Nachfrage nach kurzfristigen Schuldverschreibungen damit bis zu einem gewissen Grad spekulativ bedingt sein.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen bei und der Repogeschäfte mit MFIs (des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt) nahm im August zu. Ursächlich für diesen Anstieg waren in erster Linie die gestiegenen Beiträge der privaten Haushalte und – in geringerem Umfang – der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), der in den vergangenen Monaten für einen Großteil der Veränderungen beim Wachstum der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte insgesamt verantwortlich gewesen war, blieb im Berichtmonat weitgehend unverändert.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor von 11,1 % im Juli auf 11,3 % im August. Für die anhaltend hohe Nachfrage nach Buchkrediten waren der Konjunkturaufschwung und die nach wie vor niedrigen Zinssätze verantwortlich. Hinter der Beschleunigung der Gesamtkreditvergabe im Berichtsmonat verbargen sich indessen unterschiedliche Entwicklungen bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an Privathaushalte ging im August weiter leicht zurück und belief sich auf 9,2 %, verglichen mit 9,4 % im Juli. Trotz der in den letzten Monaten verzeichneten Abschwächung war das Wachstum damit nach wie vor hoch. Der weitaus größte Anteil an der anhaltend kräftigen Kreditvergabe an private Haushalte entfiel dabei weiterhin auf Wohnungsbaukredite, deren Zwölfmonatsrate im August bei 11,1 % lag (gegenüber 11,4 % im Vormonat; siehe Tabelle 2). Die rege Aufnahme von Wohnungsbaukrediten ist auf die im gesamten Euroraum anhaltend niedrigen Hypothekenzinsen und die vielerorts zu beobachtende dynamische

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Juli	2006 Aug.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,5	7,0	7,7	9,2	11,0	11,8	12,0
Bis zu 1 Jahr	29,5	5,6	5,2	6,7	8,5	9,3	9,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,3	6,6	8,5	11,5	15,9	18,8	19,9
Mehr als 5 Jahre	52,2	7,9	8,9	10,0	11,0	11,0	11,2
Private Haushalte²⁾	49,9	8,5	9,0	9,6	9,8	9,4	9,2
Konsumentenkredite ³⁾	13,1	6,9	7,8	8,2	8,2	8,6	8,3
Wohnungsbaukredite ³⁾	70,5	10,7	11,1	11,8	12,1	11,4	11,1
Sonstige Kredite	16,4	2,2	2,3	2,1	2,1	2,3	2,2
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	16,5	29,3	32,9	41,1	40,7	33,8
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,6	15,5	14,1	16,2	19,0	15,6	19,3

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.

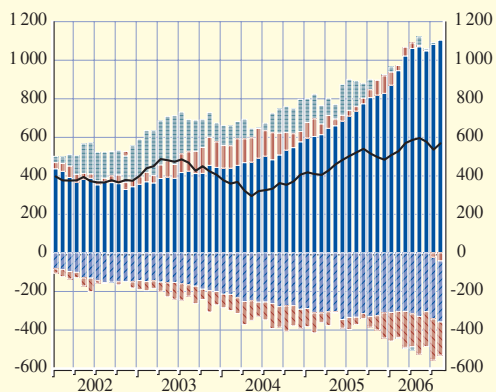
2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

Immobilienmarktentwicklung zurückzuführen. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im August auf 8,3 % zurück, nachdem sie im Juli bei 8,6 % und damit auf dem höchsten Stand seit Ende 1999 gelegen hatte.

Anders als bei der Kreditvergabe an private Haushalte erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat weiter auf 12,0 % und setzte damit ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Der erneute Anstieg war vor allem dem Wachstum der Buchkredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr zuzuschreiben. Neben der verbesserten Wirtschaftslage und den kontinuierlich niedrigen Zinsen vergrößerte sich auch der Abstand zwischen den Kosten der marktbasierter Finanzierung und den Kreditzinsen der MFIs; dies dürfte die Nachfrage des Unternehmenssektors nach Buchkrediten gestützt haben und zulasten anderer Arten der Finanzierung, wie etwa der Begebung von Schuldverschreibungen, gegangen sein. Außerdem könnten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Kreditaufnahme ausgeweitet haben, um die Geldvermögensbildung zu finanzieren.

Bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet war die Zwölfmonatsrate im August gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Hinter dieser insgesamt stabilen Entwicklung verbergen sich eine weitere Abschwächung der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte und ein Anstieg der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Da in Letzterem nicht nur eine höhere Buchkreditgewährung an den privaten Sektor, sondern auch ein verstärkter Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch die MFIs zum Ausdruck kommt, impliziert dies ein gestiegenes Engagement der MFIs gegenüber diesem Sektor.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im August auf 8,6 % (nach 8,7 % im Juli), wobei die kurzfristige Dynamik (gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate) hoch blieb. Eine Betrachtung der Komponenten der Verbindlichkeiten zeigt, dass diese Entwicklung nahezu alle längerfristigen Schuldverschreibungen und Einlagen betraf, was insgesamt darauf schließen lässt, dass die Ansässigen im Euroraum nach wie vor eine Präferenz für länger laufende, auf Euro lautende Anlagen haben.

Im Zwölfmonatszeitraum bis August nahmen die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 5 Mrd € ab, nachdem sie Ende Juli im Vorjahresvergleich um 10 Mrd € gestiegen waren (siehe Abbildung 5). Im Vormonatsvergleich wurde im August ein Kapitalabfluss in Höhe von 20 Mrd € gegenüber einem Zufluss von 5 Mrd € im Juli verzeichnet. Diese jüngste Entwicklung des Beitrags der Netto-Auslandsposition zur Geldmengenentwicklung im Euroraum wirkte sich dämpfend auf das M3-Wachstum aus.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten zu M3 zusammen, so waren weiterhin vor allem das niedrige Zinsniveau und die verbesserte Konjunkturlage für die Beschleunigung der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verantwortlich. Die Netto-Auslandsposition wirkte sich im August hingegen nur marginal auf die Jahreswachstumsrate von M3 aus; dies lässt sich an den weitgehend ausgeglichenen Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-raums ablesen. Damit wird die Einschätzung bestätigt, dass das kräftige Geldmengenwachstum derzeit hauptsächlich durch binnenwirtschaftliche Faktoren gestützt wird. Im Hinblick auf die Daten für August ist zu berücksichtigen, dass die Beschleunigung des M3-Wachstums zum Großteil Veränderungen bei den sonstigen Gegenposten (einschließlich Restposten) widerspiegelt, die zeitweise volatil sein können. Bei der Interpretation der aktuellen Monatsangaben ist daher Vorsicht geboten.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die jährliche Zuwachsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Juli 2006 weiterhin robust. Dieser Entwicklung lag ein verhältnismäßig kräftiges Jahreswachstum der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und – in geringerem Umfang – der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen zugrunde. Zugleich hielt sich die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen auf dem relativ niedrigen Niveau der letzten Monate. Die jährliche Wachstumsrate börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien stieg etwas an, war aber nach wie vor moderat.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 6,6 % im Juni 2006 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Juli auf 7,0 % (siehe Tabelle 3). Dabei übertraf die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen mit 15,4 % im Juli auch weiterhin deutlich diejenige der festverzinslichen

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 Juli	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Juni	2006 Juli
Schuldverschreibungen	10 781	7,6	7,5	7,5	7,3	6,6	7,0
MFIs	4 371	10,0	9,2	8,9	9,2	8,1	8,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 050	19,4	21,7	25,6	26,7	24,8	26,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	631	2,3	3,5	3,4	3,5	4,5	4,3
Öffentliche Haushalte	4 729	4,5	4,3	3,7	3,0	2,4	2,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 430	4,0	3,8	3,2	2,4	1,8	2,2
Sonstige öffentliche Haushalte	299	12,2	12,3	11,8	11,4	12,3	11,6
Börsennotierte Aktien	5 376	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,3
MFIs	918	2,7	2,2	1,2	1,5	1,5	1,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	544	2,5	3,1	3,4	2,2	1,3	1,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 913	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,1

Quelle: EZB.

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

Schuldverschreibungen (4,3 %). Etwas längerfristig betrachtet hat sich die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen jedoch gegenüber ihrem letzten, im Juni 2005 erreichten Hoch von 22,1 % abgeschwächt. Im gleichen Zeitraum stieg die Vorjahrsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen, die sich auf einem sehr niedrigen Niveau befunden hatte, tendenziell und erreichte im Juli 2006 einen Stand von 5,2 %. Insgesamt ergibt sich aus diesen Entwicklungen, dass sich der Anteil variabel verzinslicher kurz- und langfristiger Emissionen am Nettoabsatz der Schuldverschreibungen leicht erhöht hat und von Januar bis Juli 2006 einen Stand von 16 % bzw. 37 % erreichte; der Anteil langfristiger Emissionen zu festen Zinssätzen betrug im selben Zeitraum 41 %.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im Juli leicht abnahm, und zwar auf 4,3 % (siehe Abbildung 6). Das in letzter Zeit beobachtete relativ moderate Wachstum – besonders im Vergleich zur kräftigen Zunahme der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – hängt möglicherweise auch damit zusammen, dass ein erhöhtes Angebot an Bankkrediten beispielsweise bewirkt, dass Fusions- und Übernahmeaktivitäten eher durch Konsortialkredite von Banken als die Begebung von Unternehmensanleihen finanziert werden. Im Juli betrug die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen –3,1 %, und bei den langfristigen Schuldverschreibungen ging sie auf 5,8 % zurück.

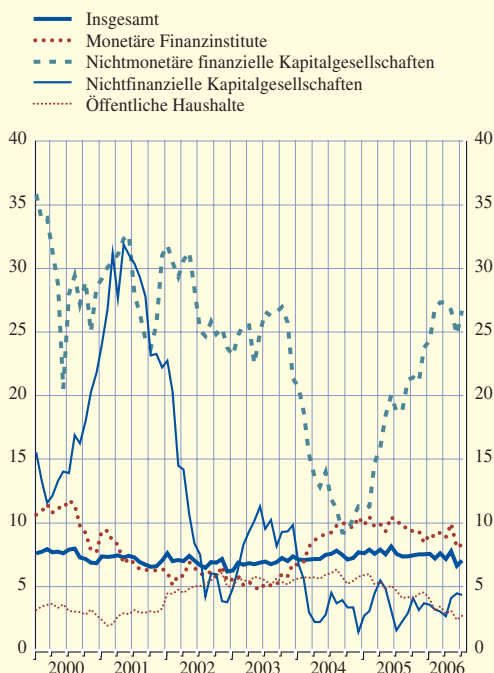
Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 8,1 % im Juni leicht auf 8,3 % im Juli. Diese Entwicklung ergab sich vor allem aus einem Anstieg der Vorjahrsrate der langfristigen Schuldverschreibungen von 7,2 % im Juni auf 7,7 % im Juli. Blickt man weiter zurück, so hat sich das Wachstum der festverzinslichen Emissionen seit etwa Mitte 2005 tendenziell etwas verstärkt, während sich die Dynamik bei den variabel verzinslichen Emissionen abgeschwächt hat. Die Zwölfmonatsrate der festverzinslichen Schuldverschreibungen liegt jedoch weiterhin unter der Rate der variabel verzinslichen Emissionen. Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen ging zwar weiter zurück, blieb aber mit 13,0 % im Juli 2006 auf einem relativ hohen Niveau. Insgesamt dürfte das kräftige Wachstum der Begebung von Schuldtiteln durch den MFI-Sektor die starke Nachfrage nach Finanzmitteln widerspiegeln, die auf die robuste Zunahme der MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen ist.

Im Juli 2006 blieb die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen mit 26,7 % sehr hoch. Dieses kräftige Wachstum ist zum Großteil darauf zurückzuführen, dass nichtfinanzielle Unternehmen, MFIs und sonstige Finanzintermediäre ihre Fremdfinanzierung indirekt über Finanztöchter und Zweckgesellschaften absichern. Daher spiegelt die rege Emissionstätigkeit nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften teilweise die Aktivität des MFI-Sektors wider, der sich zur Verbriefung eines Teils seines Kreditportefeuilles zunehmend dieser Unternehmen bedient, um bestimmte Kredite in Form von marktfähigen Schuldverschreibungen an den Finanzmärkten zu platzieren.

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich zwar leicht von 2,4 % im Juni 2006 auf 2,7 % im Juli, scheint aber ihren allgemeinen Abwärtstrend beizubehalten und bleibt relativ nahe bei dem Anfang 2001 verzeichneten Tiefstand. Diese Entwicklung spiegelt im Wesentlichen den Verlauf der Jahreswachstumsrate der von den Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen wider; diese betrug im Juli 2,2 %. Die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte nimmt nach wie vor bedeutend rascher zu, wenngleich die Zwölfmonatsrate im Juli 2006 geringfügig auf 11,6 % zurückging.

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

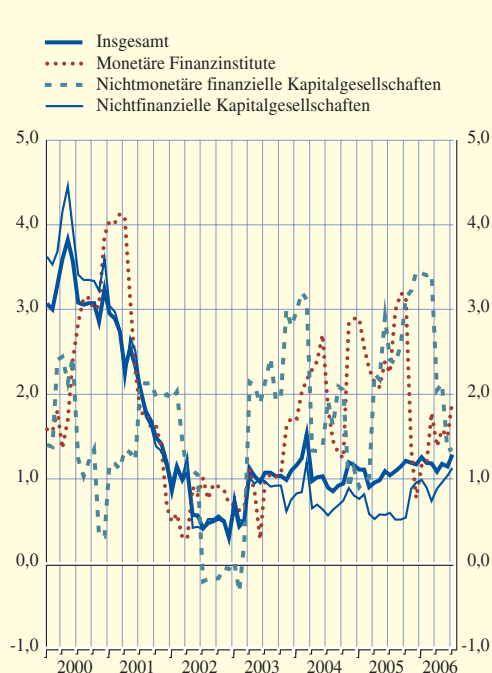
(Jahreswachstumsraten)



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.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Juli leicht auf 1,3 % nach 1,1 % im Juni. Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien, auf die rund drei Viertel des Umlaufs an börsennotierten Aktien entfallen, im Berichtsmonat gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert bei 1,1 % lag (siehe Abbildung 7). Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Juli geringfügig auf 1,9 % gegenüber 1,5 % im Juni.

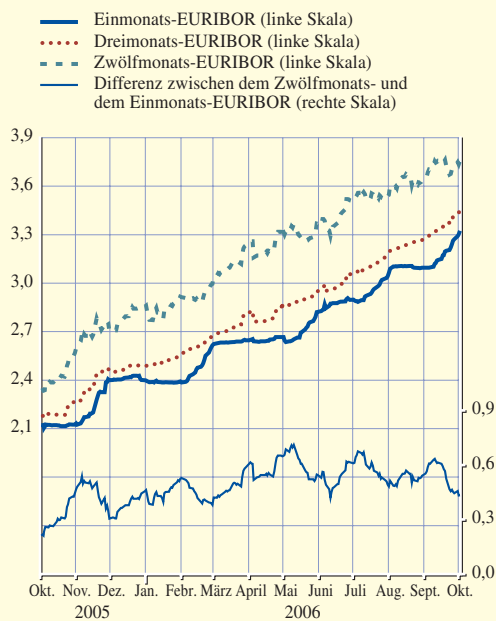
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im September 2006 stiegen die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg an, wobei sie im kürzerfristigen Bereich am stärksten zulegten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen flacheren Verlauf an.

Im Zeitraum von Ende August bis zum 4. Oktober 2006 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg, wobei die Zinsen am kurzen Ende des Spektrums am stärksten anzogen. Gegenüber ihrem Stand von Ende August erhöhten sich die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld bis zum 4. Oktober um 18, 15, 11 und 8 Basispunkte auf 3,32 %, 3,45 %, 3,60 % bzw. 3,76 %. Infolgedessen flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geld-

Abbildung 8 Geldmarktsätze

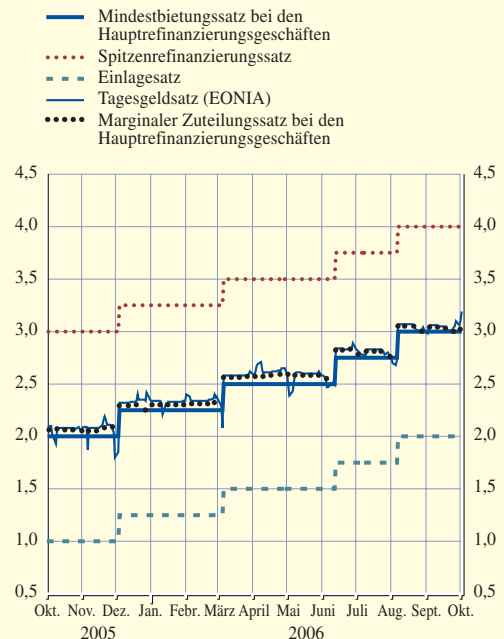
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

markt im Berichtszeitraum ab. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR verringerte sich von 53 Basispunkten Ende August auf 43 Basispunkte am 4. Oktober.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2006, März 2007 und Juni 2007 abgeleiteten Zinssätze lagen am 4. Oktober bei 3,68 %, 3,78 % bzw. 3,79 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Ende August stiegen diese Zinssätze um 4 bzw. jeweils 6 Basispunkte.

Der EONIA blieb während der ersten zwei Wochen der am 9. August begonnenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf einem Stand von 3,07 % und ging danach zurück. Während der letzten Woche dieser Erfüllungsperiode lag er angesichts einer entspannten Liquiditätslage sehr nahe beim Mindestbietungssatz, den er am vorletzten Tag sogar noch unterschritt. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode stieg der EONIA auf 3,04 %, nachdem die EZB geschätzte 11,5 Mrd € an Überschussliquidität durch eine Feinsteuerungsoperation abgeschöpft hatte, wodurch eine weitgehend neutrale Liquiditätslage wiederhergestellt wurde. Der EONIA erhöhte sich zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 6. September begann, auf 3,06 %, ging jedoch am Anfang der zweiten Woche zurück und lag am 22. September nur einen Basispunkt über dem Mindestbietungssatz. Angesichts der Ergebnisse, die bei der Verringerung des Spreads zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz während der letzten Monate erzielt wurden und um das Risiko einer Unterbietung zu verringern, das sich bei einem sehr niedrigen Zinsniveau am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve ergeben könnte, beschloss die EZB, bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems nicht länger einen Betrag von 1 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zuzuteilen. Bei dem wöchentlichen Geschäft am 26. September teilte sie den Benchmark-Betrag zu. Dar-

aufhin stieg der EONIA während der folgenden Tage und lag am 4. Oktober aufgrund der Erwartung, dass die Mindestreserve-Erfüllungsperiode mit einer angespannten Liquiditätslage enden würde, bei 3,18 %.

Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems sank während der am 6. September begonnenen Erfüllungsperiode von 3,04 % bzw. 3,05 % beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft auf 3,00 % bzw. 3,03 % bei dem am 26. September abgewickelten Geschäft. Beim Hauptrefinanzierungsgeschäft am 2. Oktober, d. h. dem letzten Geschäft der Erfüllungsperiode, stiegen die beiden Tendersätze auf 3,02 % bzw. 3,04 %.

Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 27. September abgewickelt wurde, lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 3,30 % bzw. 3,32 %. Diese Zuteilungssätze lagen 8 bzw. 6 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

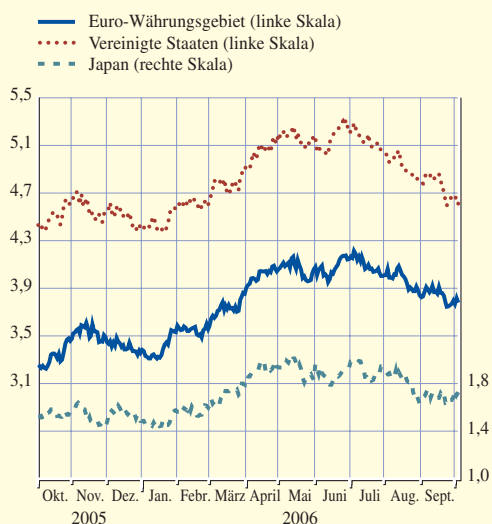
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten waren zwischen Ende August und Anfang Oktober weiterhin leicht rückläufig. Diese niedrigeren Renditen scheinen in erster Linie auf die geringeren Inflationserwartungen und die damit verbundenen niedrigeren Risikoprämien zurückzuführen zu sein, die sich in der Entwicklung der langfristigen Breakeven-Inflationsraten beiderseits des Atlantiks widerspiegeln.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen gingen im Verlauf des Septembers im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weiter zurück, wenn auch nur in geringem Maß (siehe Abbildung 10). Die Inflationssorgen der Anleger scheinen während der vergangenen Wochen, möglicherweise aufgrund der deutlich rückläufigen Erdölpreise, abgenommen zu haben und dürften so zu dem Rückgang der nominalen Anleiherenditen beigetragen haben. Alles in allem sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende August bis zum 4. Oktober 2006 um rund 10 Basispunkte auf 3,8 %. In den Vereinigten Staaten fiel der Rückgang mit rund 15 Basispunkten etwas stärker aus. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen lagen dort am 4. Oktober bei rund 4,6 %. Infolgedessen verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet weiter und betrug am 4. Oktober rund 85 Basispunkte. In Japan dagegen stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Ende August leicht an und lagen zum Ende des Berichtszeit-

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

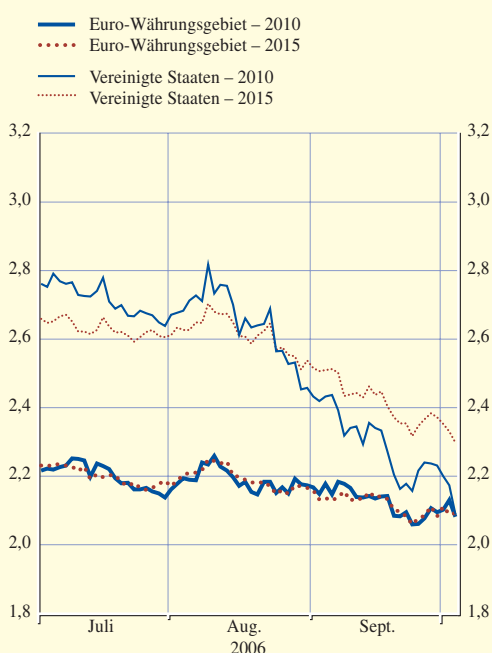
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

raums bei rund 1,7 %. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten deutet darauf hin, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Verlauf des Septembers sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten leicht abgenommen hat.

In den Vereinigten Staaten setzte sich der Anfang Juli einsetzende Abwärtstrend bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen auch im September fort. Diese Entwicklung wurde später durch den weit verbreiteten Eindruck gestützt, die geldpolitische Straffung der US-Notenbank könnte nach dem Beschluss des Offenmarktausschusses vom 8. August, den Zielzinssatz für Tagesgeld erstmals seit zwei Jahren unverändert zu belassen, zu einem Ende gekommen sein (siehe Kasten 1). Der Rückgang der langfristigen nominalen Renditen in den Vereinigten Staaten ist nahezu gänzlich einer Abnahme der langfristigen Inflationserwartungen und den damit verbundenen Risikoprämien zuzuschreiben, wie sich an den Breakeven-Inflationsraten ablesen lässt (siehe Abbildung 11). Diese sind im September über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg weiter gesunken, was höchstwahrscheinlich auf eine deutliche Abnahme der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer vor dem Hintergrund der stark rückläufigen Erdölpreise und neuer Hinweise auf eine erwartete Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der weltweit größten Volkswirtschaft zurückzuführen ist. Ungeachtet dieser antizipierten Konjunkturabkühlung blieben die realen Renditen langfristiger indexierter Anleihen im September weitgehend unverändert. Dies stützt die Annahme, dass sich die Ansichten der Marktteilnehmer hinsichtlich des Ausmaßes der Abschwächung während der letzten Wochen nicht sonderlich verändert haben.

Abbildung 11 Breakeven-Inflationsraten

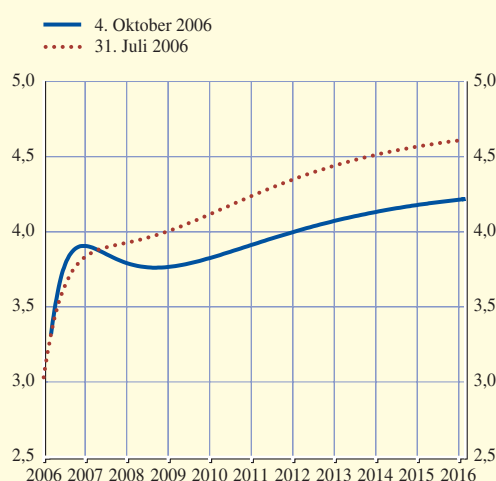
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt unter anderem 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.

Auch im Euro-Währungsgebiet sind die Renditen langfristiger Anleihen im September zurückgegangen, wenn auch nicht ganz so stark wie am US-Markt. Obgleich einige während des Berichtszeitraums veröffentlichte Geschäftsklimaindikatoren mit Blick auf die zukünftige konjunkturelle Entwicklung ungünstiger als erwartet ausfielen, lässt sich der Rückgang der langfristigen nominalen Renditen im Wesentlichen auf eine Verringerung der Inflationserwartungen und der damit verbundenen Inflationsprämien zurückführen, wie an den Breakeven-Inflationsraten des Euroraums abzulesen ist. Diese sind, aller Wahrscheinlichkeit nach unter dem Einfluss der niedrigeren Ölpreise, über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zurückgegangen (siehe Abbildung 11). Die als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 gemessene langfristige Breakeven-Inflationsrate – ein Indikator der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer – ist seit Ende August um etwa 10 Basispunkte gefallen und lag am 4. Oktober bei 2,1 %. Die langfristigen indexierten Anleiherenditen blieben während des Berichtszeitraums über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg weitgehend unverändert.

Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld blieb im Berichtszeitraum bei den kürzeren Horizonten weitgehend unverändert (siehe Abbildung 12). Auf mittlere bis langfristige Sicht jedoch hat sich die implizite Terminzinsstrukturkurve leicht nach unten verschoben.

Kasten I

ENTWICKLUNG DER ANLEIHERENDITEN UND AKTIENKURSE IN DEN VEREINIGTEN STAATEN NACH HÖCHSTSTÄNDEN BEIM ZIELZINSSATZ FÜR TAGESGELD

Am 29. Juni 2006 hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld zum siebzehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 5,25 % an. Anschließend kam es zu einer Änderung der Erwartungen im Hinblick auf den künftigen geldpolitischen Kurs: Die Marktteilnehmer gingen davon aus, dass ein weiterer Anstieg der Kurzfristzinsen nun weniger wahrscheinlich geworden sei und dass Anfang 2007 ein Rückgang des Zielzinssatzes für Tagesgeld einsetzen werde. Dementsprechend sanken die langfristigen US-Anleiherenditen nach der Juni-Sitzung des Offenmarktausschusses, während an den Aktienmärkten Kursgewinne verzeichnet wurden. Der vorliegende Kasten liefert eine historische Betrachtung und vergleicht die jüngste Entwicklung der langfristigen Zinssätze und Aktienkurse in den Vereinigten Staaten mit der Marktentwicklung im Anschluss an vorangegangene Höchststände in den Zinsstraffungszyklen seit den späten Achtzigerjahren.

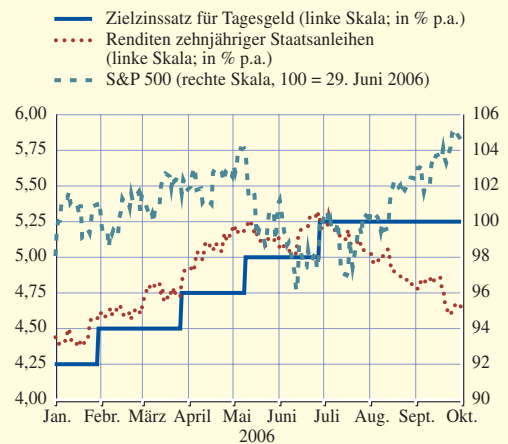
Veränderte geldpolitische Erwartungen können über ihren Einfluss auf den Diskontierungsfaktor in den jeweiligen theoretischen Preisformeln auf die langfristigen Anleiherenditen und Aktienkurse durchschlagen. Die Erwartungshypothese besagt, dass sich die Rendite einer langfristigen Anleihe aus dem Durchschnitt der aktuellen und der für die Zukunft erwarteten kurzfristigen Zinssätze zusammensetzt. Ähnlich geht das Dividendenbarwertmodell davon aus, dass der Kurs einer Aktie der Summe der erwarteten künftigen Dividenden, abgezinst mit einem risikofreien Zinssatz und der von den Anlegern für die Aktienhaltung verlangten Risikoprämie, entspricht. Folglich würden Abwärtskorrekturen der künftig erwarteten Kurzfristzinsen ceteris paribus (und insbesondere bei gleich bleibenden Gewinnerwartungen) einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen und einen Anstieg der Aktienkurse bewirken.

Abbildung A zeigt die Entwicklung des Zielzinssatzes für Tagesgeld, der Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen und des Standard- & Poor's-500-Index im Jahr 2006. Es wird deutlich, dass die langfristigen Zinssätze seit der letzten Anhebung des Zielzinssatzes Ende Juni auf seinen vermuteten Höchststand um 60 Basispunkte zurückgegangen sind und die Aktienkurse um rund 5 % zugelegt haben. Nach den oben angeführten theoretischen Überlegungen ist durchaus denkbar, dass diese Entwicklung eng mit einem Wandel der geldpolitischen Erwartungen zusammenhängt. In diesem Kontext bietet sich ein Vergleich der aktuellen Reaktion der Vermögenspreise mit der Entwicklung zur Zeit früherer Höchststände in den Zinserhöhungszyklen der Federal Reserve an. In den vergangenen zwei-einhalb Jahrzehnten gab es drei Höchststände beim Zielzinssatz für Tagesgeld – und zwar im Februar 1989, im Februar 1995 und im Mai 2000. Die Abbildungen B und C veranschaulichen die Entwicklung der Anleiherenditen und Aktienkurse in den Vereinigten Staaten in den vier jeweils nachfolgenden Quartalen.

Diese Abbildungen liefern zwei interessante Erkenntnisse. Erstens tendierten die langfristigen US-Anleiherenditen im Anschluss an Höchststände beim Zielzinssatz insgesamt nach unten. Vor allem in den ersten beiden Quartalen war nach allen drei Höchstständen ein markanter

Abbildung A Zielzinssatz für Tagesgeld, Anleiherenditen und Aktienkurse in den Vereinigten Staaten

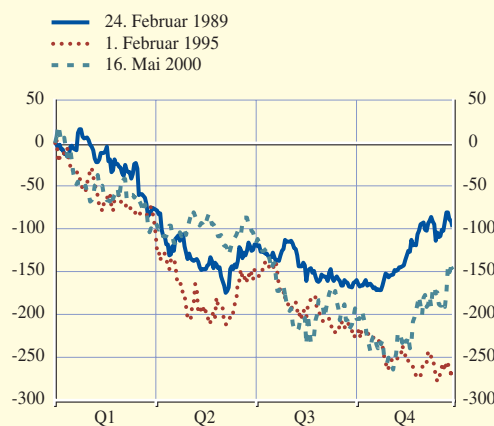
(Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung B Veränderung der Renditen zehnjähriger Anleihen in den Vereinigten Staaten nach einem Höchststand im US-amerikanischen Zinserhöhungszyklus

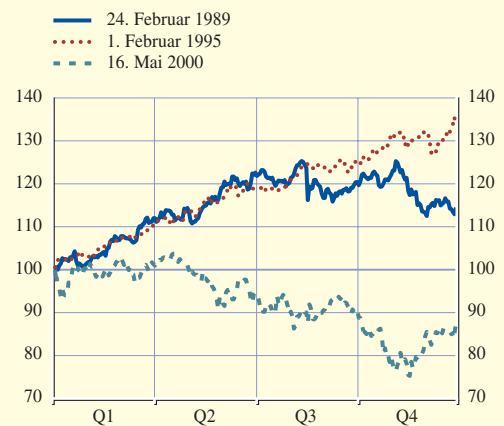
(Basispunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Die Höchststände beziehen sich auf den 24. Februar 1989, den 1. Februar 1995 und den 16. Mai 2000.

Abbildung C Veränderung des S&P 500 nach einem Höchststand im US-amerikanischen Zinserhöhungszyklus

(Indexpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Die Höchststände beziehen sich auf den 24. Februar 1989, den 1. Februar 1995 und den 16. Mai 2000. Der Index wurde jeweils am Tag des Höchststands auf 100 um-basiert.

Rückgang der langfristigen Anleiherenditen zu verzeichnen. Zweitens kam es in zwei der drei Perioden im Anschluss an den jeweiligen Höchststand der Kurzfristzinsen zu einem Anstieg des Standard-&-Poor's-500-Index. Im dritten Fall jedoch, d. h. nach dem Höchststand der Leitzinsen im Mai 2000, waren die Aktienkurse rückläufig. Dies hing vermutlich in erster Linie mit den kräftigen Abwärtskorrekturen der Gewinnerwartungen insbesondere bei Unternehmen der „New Economy“ (Paradebeispiel sind hier die Internetfirmen) sowie mit der deutlich verringerten Risikobereitschaft der Anleger zusammen. Die Reaktion der Vermögenspreise zwischen Ende Juni und Anfang Oktober 2006 entspricht somit bislang weitgehend der Entwicklung im Anschluss an frühere Höchststände des US-Zielzinssatzes für Tagesgeld.

Dennoch sind Vergleiche zwischen Vermögenspreisentwicklungen im Zeitverlauf mit Vorsicht und keinesfalls mechanisch zu interpretieren. Insbesondere basieren solche Vergleiche implizit auf der Annahme, dass die Auswirkung der sich wandelnden geldpolitischen Erwartungen im Betrachtungszeitraum nicht von den anderen potenziellen Einflussfaktoren der Anleiherenditen und Aktienkurse überdeckt wird. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die langfristigen Nominal- und Realzinsen an den meisten wichtigen Märkten sowohl in absoluter Betrachtung als auch gemessen an den makroökonomischen Fundamentaldaten nach wie vor verhältnismäßig niedrig sind. Die Entwicklung der Anleiherenditen dürfte durch die ungewöhnlich geringen Risikoprämien gedämpft worden sein, in denen sich unter anderem die nach wie vor reichliche Liquiditätsausstattung sowie eine stärkere allgemeine Nachfrage institutioneller Anleger, Öl exportierender Länder und sonstiger ausländischer Investoren nach langfristigen festverzinslichen Wertpapieren widerspiegeln.¹ Was die weitere Entwicklung betrifft, so ist nicht auszuschließen, dass sich in den künftigen Anleiherenditen eine Normalisierung der Risikoprämien am Anleihemarkt niederschlägt, was dem oben beschriebenen typischen Reaktionsmuster entgegenwirken würde.

¹ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der langfristigen Realzinsen, Kasten 2, Monatsbericht April 2005.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Juli 2006 setzten die MFI-Zinssätze ihren Aufwärtstrend fort, waren aber nach wie vor relativ niedrig.

Die kurzfristigen MFI-Zinsen zogen im Juli 2006 gegenüber dem Vormonat allgemein an. In der Mehrzahl stiegen sie in etwa um dieselbe Größenordnung wie die vergleichbaren Geldmarktsätze (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Indessen waren die Veränderungen der MFI-Zinsen für Überziehungskredite, täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten wie üblich weniger ausgeprägt.

Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass sich die meisten kurzfristigen MFI-Zinssätze in den vergangenen Monaten in engem Gleichlauf mit den seit September 2005 anziehenden Geldmarktzinsen erhöht haben. So nahm der Dreimonats-Geldmarktsatz im Zeitraum von September 2005 bis Juli 2006 um mehr als 95 Basispunkte zu. Demgegenüber erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 75 Basispunkte. Der Anstieg der MFI-Zinsen für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr fiel mit rund 80 bis 90 Basispunkten etwas stärker aus. Eine Ausnahme bildeten die MFI-Zinsen für Konsumentenkredite, die lediglich rund 35 Basispunkte zulegten.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet ¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2006 ²⁾		
	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Juni	2006 Juli	2005 Dez.	2006 März	2006 Juni
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,94	1,96	2,14	2,36	2,56	2,69	55	33	13
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,19	2,02	2,18	2,43	2,57	2,77	59	34	20
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,11	1,98	1,97	1,98	2,03	2,08	11	10	5
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,38	2,29	2,30	2,37	2,52	2,57	27	20	5
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,95	0,97	1,03	1,15	1,23	1,25	22	10	2
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,01	2,04	2,26	2,48	2,70	2,79	53	31	9
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,63	2,98	3,55	3,34	3,23	3,85	30	51	62
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,62	6,97	6,73	6,77	7,15	7,33	60	56	18
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,35	3,32	3,48	3,74	4,02	4,11	63	37	9
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,15	4,00	4,03	4,23	4,51	4,55	52	32	4
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,11	5,13	5,14	5,30	5,46	5,52	38	22	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,88	3,81	3,99	4,23	4,47	4,58	59	35	11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,22	4,06	4,10	4,19	4,40	4,44	34	25	4
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,94	2,97	3,24	3,50	3,74	3,84	60	34	10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,87	3,88	3,98	4,22	4,26	4,48	50	26	22
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,11	2,14	2,47	2,72	2,99	3,10	63	38	11
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,07	2,21	2,80	3,22	3,47	3,58	78	36	11
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,58	2,60	3,07	3,47	3,78	3,84	77	37	6

Quelle: EZB.

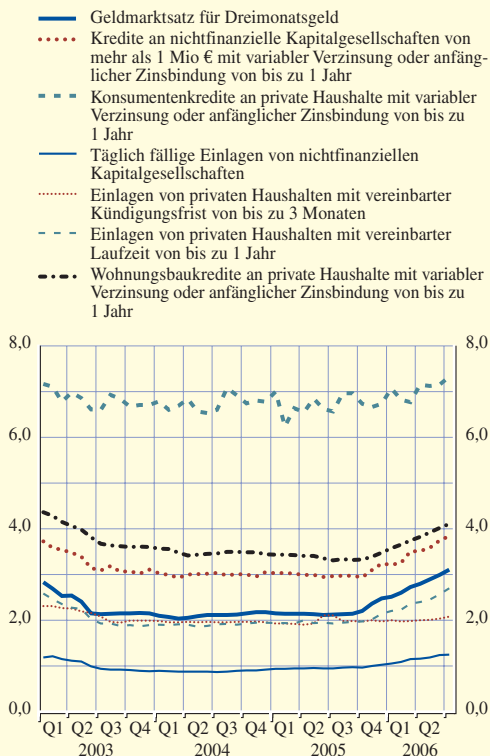
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004. Quartalsangaben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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die langfristigen MFI-Zinsen zogen im Juli 2006 allgemein an (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). Der Anstieg dieser Zinssätze fiel in der Zeit bis Juli 2006 stellenweise höher aus als bei den Marktzinsen mit vergleichbarer Laufzeit. Darin dürfte sich widerspiegeln, dass sich die Zinsen im Kundengeschäft gewöhnlich mit einer gewissen Verzögerung an die Marktzinsen anpassen. Zu beachten ist dabei auch, dass der steile Anstieg der MFI-Zinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren (um über 60 Basispunkte) die in den beiden vorangegangenen Monaten beobachteten erheblichen Rückgänge großenteils wieder ausgeglichen hat.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

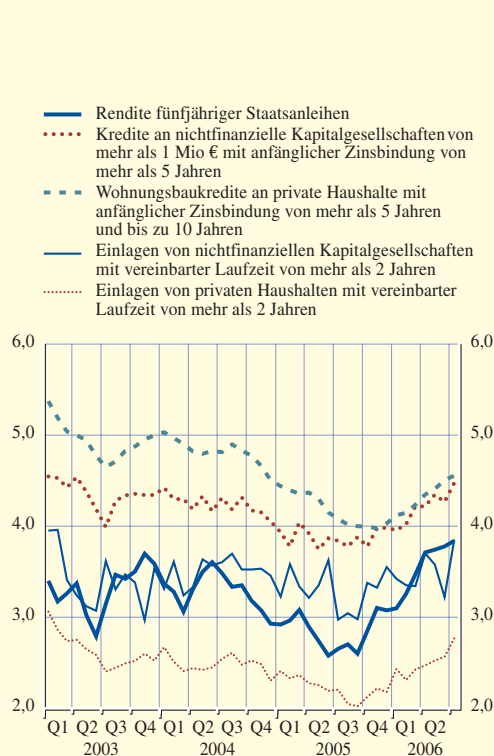
(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)



Quelle: EZB.
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 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; gewichtet¹⁾)



Quelle: EZB.
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 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 betrachtet sind die meisten langfristigen MFI-Zinsen den entsprechenden Marktzinssätzen auf ihrem seit September 2005 zurückgelegten Weg nach oben gefolgt. Das Ausmaß dieser Zunahmen liegt mit einer Bandbreite von rund 40 bis 85 Basispunkten allerdings weiter deutlich unter der Erhöhung der Kapitalmarktsätze, was sich in geringeren Kreditspreads niedergeschlagen hat. So stieg die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von September 2005 bis Juli 2006 um mehr als 120 Basispunkte an, während sich die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um rund 55 Basispunkte erhöhten. Was die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren betrifft, so stiegen die MFI-Zinsen für Kredite über mehr als 1 Mio € von September 2005 bis Juli 2006 stärker (um rund 60 Basispunkte) als für Kredite von bis zu 1 Mio € (um etwa 40 Basispunkte). Dies bedeutet, dass gegenwärtig keine signifikante Zinsdifferenz mehr in Abhängigkeit von der Kredithöhe vorhanden ist. Bei den langfristigen Einlagenzinsen fiel der Anstieg zwischen September 2005 und Juli 2006 etwas höher aus. Die MFI-Zinsen

für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren legten um rund 75 bzw. 85 Basispunkte zu.

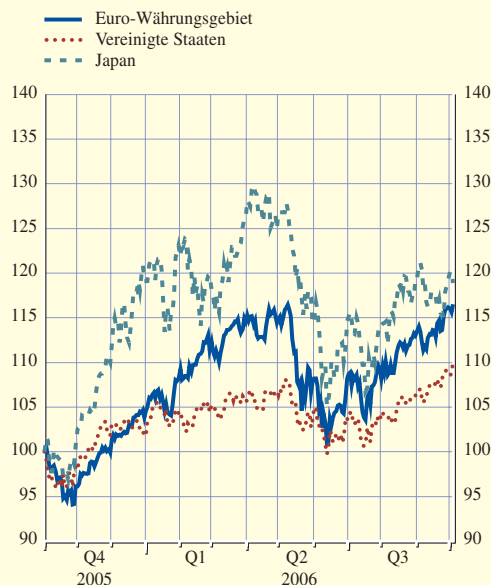
2.6 AKTIENMÄRKTE

Im September stiegen die Aktienkurse an den wichtigsten Märkten weiter an. Offensichtlich hat sich die Marktstimmung seit der grundlegenden Risikoneubewertung im Frühsommer deutlich aufgehellt. Dies verlieh den Aktienkursen Auftrieb und führte zu einer weiter rückläufigen Unsicherheit der Marktteilnehmer (gemessen an der impliziten Volatilität am Aktienmarkt). Zu den Kursgewinnen der Aktien beigetragen haben wahrscheinlich auch die niedrigeren langfristigen Anleiherenditen sowie die soliden (tatsächlichen und erwarteten) Unternehmensgewinne.

Die marktbreiten Aktienkursindizes an den wichtigsten Märkten kletterten im September weiter nach oben (siehe Abbildung 15). Eine gestiegene Risikofreude, eine günstigere Risikowahrnehmung, weiter rückläufige langfristige Anleiherenditen und solide tatsächliche wie erwartete Unternehmensgewinne trugen zu dieser Entwicklung bei. Die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten legten von Ende August bis zum 4. Oktober gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 um 3 % bzw. 4 % zu. Die Kurse japanischer Aktien blieben dagegen im selben Zeitraum gemessen am Nikkei 225 weitgehend unverändert. Zugleich ging die Unsicherheit am Aktienmarkt, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten

Abbildung 15 Aktienindizes

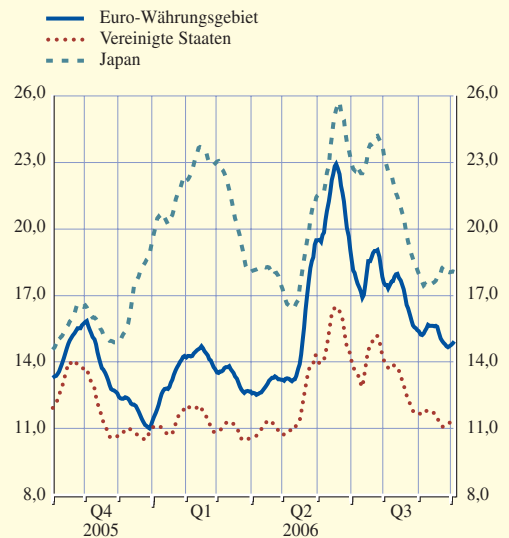
(Index: 1. Oktober 2005 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-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 errechnet sich aus Optionen, deren Restlaufzeit 20 Geschäftstagen am nächsten liegt, aber nicht weniger als diese Frist beträgt. 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.

Volatilität, gegenüber ihren Mitte Juni beobachteten Höchstständen weiter zurück auf ein mittlerweile relativ niedriges Niveau (siehe Abbildung 16).

Die US-Aktien setzten ihren Aufwärtstrend im September und Anfang Oktober fort. Die in den letzten Wochen verzeichneten niedrigeren Ölpreise sowie die unter den Marktteilnehmern zunehmend verbreitete Einschätzung, dass die Leitzinsen ihren Höhepunkt erreicht haben dürften, nachdem die amerikanische Notenbank auf den letzten beiden Sitzungen des Offenmarktausschusses beschlossen hatte, die Sätze unverändert zu belassen, scheinen zu einer größeren Risikobereitschaft der Anleger und folglich zum Anstieg der Aktienkurse beigetragen zu haben (siehe Kasten 1). Weitere Unterstützung erhielten die Aktienkurse durch den Rückgang der langfristigen Anleiherenditen, da diese als Diskontierungsfaktor für künftige Unternehmensgewinne dienen. Zugleich blieben die tatsächlichen und erwarteten Unternehmensgewinne ungeachtet einer weit hin erwarteten moderaten Abkühlung der US-Konjunktur relativ robust. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Fondsmanager ihre Gewinnwachstumserwartungen für das kommende Jahr allgemein, wenn auch (im Einklang mit dem Gesamtausblick für das Wachstum) nur geringfügig, nach unten revidiert haben. Es sollte jedenfalls nicht außer Acht gelassen werden, dass die börsennotierten Unternehmen im Standard-&-Poor's-500-Index in den letzten Monaten weiterhin im zweistelligen Bereich angesiedelte tatsächliche wie erwartete Gewinne pro Aktie aufwiesen.

Auch die Aktien im Euro-Währungsgebiet warteten im Berichtszeitraum mit weiteren Kurszuwächsen auf. Anfang Oktober hatten sie sich von ihren Verlusten aus der turbulenten Phase zu Beginn der Sommermonate wieder vollkommen erholt. Wie auf dem US-Aktienmarkt scheinen die rückläufigen Erdölpreise und eine allgemein gestiegene Risikobereitschaft entscheidend zu den höheren Aktienkursen beigetragen zu haben. Gestützt wurden die Notierungen im Eurogebiet offenbar auch durch den anhaltenden Rückgang der langfristigen Anleiherenditen und das erwähnte Abklingen der impliziten Volatilität, worin eine geringere Unsicherheit bezüglich der künftigen Aktienkursentwicklung zum Ausdruck kommt. Dies dürfte sich somit aller Wahrscheinlichkeit nach in einer Verringerung der von den Anlegern geforderten Risikoprämien niedergeschlagen haben. Zudem waren sowohl die erwarteten als auch die tatsächlichen Gewinne im Euroraum nach wie vor kräftig. So gehen die Aktienmarktanalysten für die Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index davon aus, dass das jährliche Gewinnwachstum pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten mit einer Rate von rund 9 % weiter robust bleiben wird.

3 PREISE UND KOSTEN

Bis vor Kurzem lag der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet bei über 2 %, was vornehmlich auf den anhaltenden Aufwärtsdruck bei den Energiepreisen zurückzuführen war. Seit Anfang August 2006 sind die Ölpreise deutlich gesunken, und zusammen mit einem stark dämpfenden Basiseffekt ist dies wohl der Hauptgrund dafür, dass die HVPI-Inflation Schätzungen zufolge im September auf 1,8 % fiel. In den kommenden Monaten dürften sich jedoch einige preistreibende Basiseffekte und die für Anfang nächsten Jahres in Deutschland geplante Mehrwertsteuererhöhung spürbar auf die jährlichen Inflationsraten auswirken. Folglich ist angesichts der derzeitigen Ölpreise zu erwarten, dass die Teuerungsraten gegen Ende dieses bzw. in der Anfangsperiode nächsten Jahres wieder auf über 2 % steigen werden. Die Inflationsentwicklung ist darüber hinaus mit verschiedenen Aufwärtsrisiken behaftet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR SEPTEMBER 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge betrug die am HVPI gemessene Gesamtteuerungsrate im September 1,8 % nach 2,3 % im August (siehe Tabelle 5). Eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten wird Mitte Oktober veröffentlicht. Die derzeit verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass die niedrigere Rate mit dem seit Anfang August zu beobachtenden Ölpreisrückgang und einem sich aus der Ölpreisentwicklung im September 2005 ergebenden Basiseffekt zusammenhängen könnte.

HVPI-INFLATION BIS AUGUST 2006

Nachdem sich die HVPI-Teuerungsrate in der ersten Jahreshälfte 2006 aufgrund der Preisentwicklung bei der Energie und den nicht energiebezogenen Komponenten auf hohem Niveau stabilisiert hatte oder sogar gestiegen war, ging sie im Juli und August leicht zurück. Die am HVPI gemessene Gesamtinflation verringerte sich von 2,4 % im Juli auf 2,3 % im August, was vor allem auf einen Anfang August verzeichneten Rückgang der Rohölpreise zurückzuführen ist. Der unmittelbare Beitrag der Energiepreise zur Vorjahrsrate der HVPI-Inflation war im August zwar etwas geringer, blieb jedoch vergleichsweise hoch (rund 0,8 Prozentpunkte).

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2004	2005	2006 April	2006 Mai	2006 Juni	2006 Juli	2006 Aug.	2006 Sept.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,8
Energie	4,5	10,1	11,0	12,9	11,0	9,5	8,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	1,2	1,5	2,1	3,2	3,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	2,2	2,2	2,2	2,3	2,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,6	0,6	0,7	0,5	0,5	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,2	1,8	2,0	2,1	1,9	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	4,1	5,5	6,1	5,8	6,0	5,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	30,5	44,6	57,6	55,7	55,4	58,8	57,8	50,3
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	25,4	31,5	22,0	26,7	26,8	26,4

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

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

Der monatliche Preisanstieg bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln fiel im August – hauptsächlich wohl wegen der widrigen Witterungsverhältnisse – ähnlich kräftig aus wie im Juli (siehe Abbildung 17). Die Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel erreichte mit 3,9 % ihren höchsten Stand seit September 2003 (4,3 %), als die Preise durch die im Sommer herrschenden extremen Witterungsbedingungen in die Höhe getrieben worden waren.

Bei weniger volatilen Verbrauchsgütern und Dienstleistungen verlief die Preisentwicklung in letzter Zeit gemäßiger. Die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel scheinen bislang nicht wesentlich vom Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln beeinflusst worden zu sein, denn ihre Jahresänderungsrate ist seit März 2006 weitgehend unverändert. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Nicht-Energie-Erzeugnisse lag im August – wie bereits im Juli – bei 0,5 %; im Juni hatte sie 0,7 % betragen. Die jüngste Entwicklung dieser Komponente deutet insgesamt darauf hin, dass der Ölpreisanstieg zwar möglicherweise allmählich auf einige Preise überwältigt wird, sein Gesamteinfluss bislang jedoch recht moderat blieb. Ähnliches lässt sich bei den Dienstleistungspreisen auf der Verbraucherstufe beobachten, deren Jahreswachstumsrate im August gegenüber dem Vormonat zurückging. Die günstige Entwicklung der Preise für Erzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen im August ist jedoch mit einer gewissen Vorsicht zu betrachten, da sie teilweise auf saisonale, d. h. vorübergehende Faktoren wie Sonderangebote für Gebrauchsgüter oder stärkere Preisschwankungen bei Pauschalreisen zurückzuführen sein könnte.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im August ging die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) leicht auf 5,7 % zurück (nach 6 % im Juli). Dies war in erster Linie durch die Entwicklung der Energiepreise bedingt, während die Erzeugerpreise im produzierenden Gewerbe (ohne Energie) weiterhin stiegen; hier wiesen die Preise für Vorleistungsgüter im Vorjahresvergleich zunehmend hohe Steigerungsraten auf und entwickelten sich die Konsumgüterpreise relativ moderat.

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

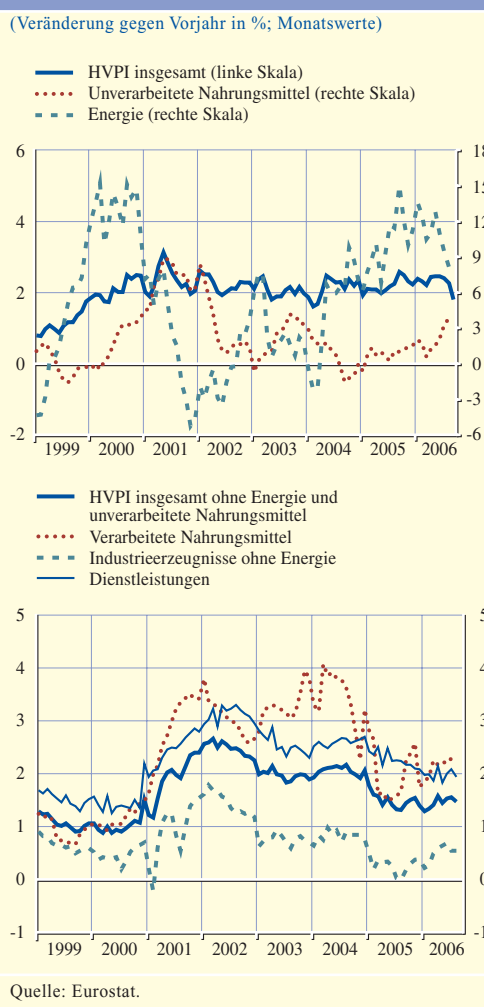
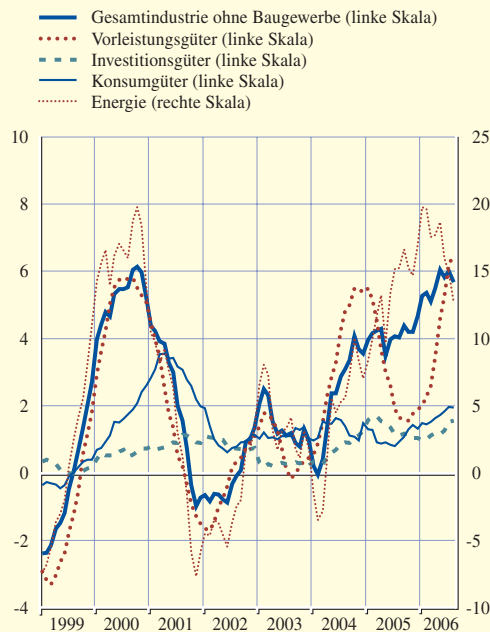


Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

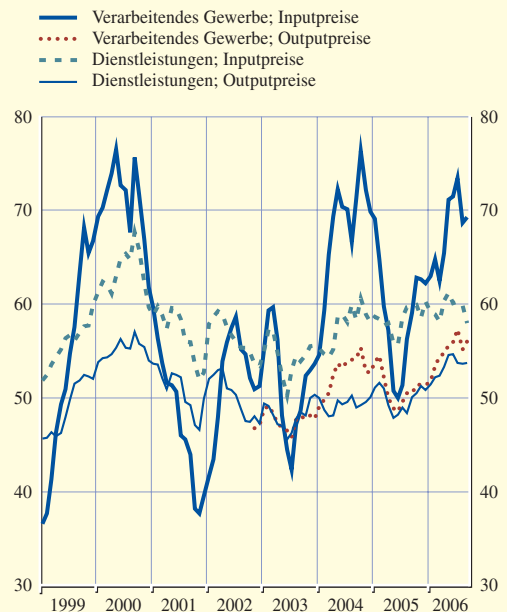
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

Eine genauere Betrachtung der einzelnen Sektoren ergibt, dass die Preise in der Energiebranche im August wegen der rückläufigen Rohölpreise gegenüber dem Vormonat gefallen sind. Im Vorjahresvergleich sank die Rate auf ihren niedrigsten Stand seit Mai 2005 (siehe Abbildung 18). Bei den Vorleistungsgüterpreisen blieb die Jahresänderungsrate auf besonders hohem Niveau und stieg von 6,2 % im Juli auf 6,5 % im August. Sie ist damit höher als in den Jahren 1999/2000 und 2004, als ebenfalls ein starker Inflationsdruck von den Rohstoffpreisen ausging.

Insgesamt pendelten sich der Preisanstieg in der Konsumgüterindustrie bei 2,0 % ein. Was die weniger volatilen Preise dieser Komponente betrifft, so verringerte sich die Jahresänderungsrate der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren leicht von 1,2 % im Juli auf 1,0 % im August. Bei den Investitionsgütern setzte sich der allmähliche Anstieg dieser Rate fort. Insgesamt legt der von den Vorleistungsgütern ausgehende, anhaltend starke Preisdruck die Vermutung nahe, dass die gestiegenen Kosten nach wie vor schrittweise auf die nachgelagerten Produktionsstufen überwälzt werden.

Preisbezogene Umfragedaten für September deuten auf einen zunehmenden Preisdruck bei den Vorleistungen im verarbeitenden Gewerbe und eine leichte Entspannung im Dienstleistungssektor hin. In beiden Sektoren blieb jedoch nach Angaben von NTC Economics der Index der Inputpreise im historischen Vergleich hoch und signalisiert damit weiterhin einen kräftigen Preisauftrieb auf Unternehmensebene (siehe Abbildung 19). Der Indikator der Outputpreise stieg im verarbeitenden Gewerbe und – in geringerem Umfang – im Dienstleistungssektor. Beide Indizes liegen nach wie vor auf hohem Niveau, was darauf hindeutet, dass es den Unternehmen möglich war, höhere Vorleistungskosten zum Teil an die Verbraucher weiterzugeben.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste im Euroraum stieg von 2,1 % im ersten Quartal 2006 auf 2,4 % im zweiten Jahresviertel (siehe Tabelle 6 und Abbildung 20); sie liegt damit geringfügig über den 2004 und 2005 verzeichneten Ständen (im Durchschnitt 2,1 %). Die Jahreswachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde erhöhte sich im zweiten Quartal ebenfalls, nämlich auf 2,4 % nach 2,2 % im Vorquartal. Diese Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Vierteljahr 2006 leicht beschleunigt haben dürfte, nachdem es im ersten Jahresviertel durch einen starken Anstieg in der Industrie moderat zugenommen hatte (siehe Abbildung 21).

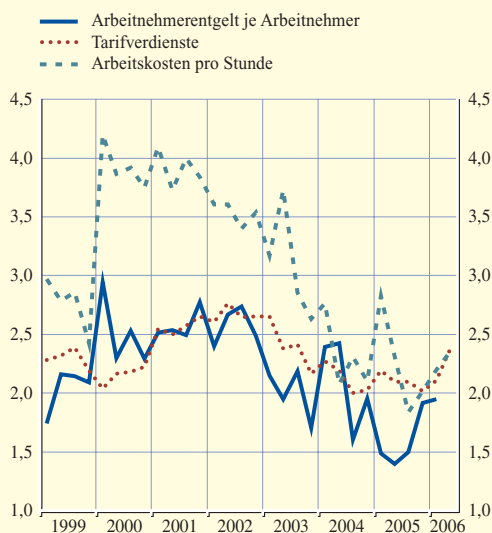
Trotz dieses Anstiegs der Arbeitskosten spiegeln die für das zweite Quartal verfügbaren Zahlen möglicherweise eine gewisse kurzfristige Volatilität wider. So wurden die Arbeitskosten insbesondere durch die Auswirkungen einer Einmalzahlung in der deutschen Industrie beeinflusst. Ferner war der Anstieg der Jahreswachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde hauptsächlich auf höhere Lohnnebenkosten (zu denen beispielsweise die Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber und Lohnsteuern zählen) zurückzuführen, während die Zunahme der Lohnkosten nahezu stabil blieb.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität schließlich, das sich im Vorjahrsvergleich von 1,1 % im ersten Quartal auf 1,4 % im zweiten Vierteljahr beschleunigte, dürfte dazu beitragen, die Zunahme der Lohnstückkosten im zweiten Jahresviertel einzudämmen. Insgesamt blieb der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck gedämpft, aber die Entwicklung im dritten Quartal muss genau beobachtet werden, um einschätzen zu können, ob die im zweiten Vierteljahr verzeichnete Erhöhung vorübergehender Natur war.

Darüber hinaus sollte berücksichtigt werden, dass der Indikator der Tarifverdienste aufgrund seines unterschiedlichen Erfassungsgrads und einer möglichen Lohndrift lediglich einen groben

Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

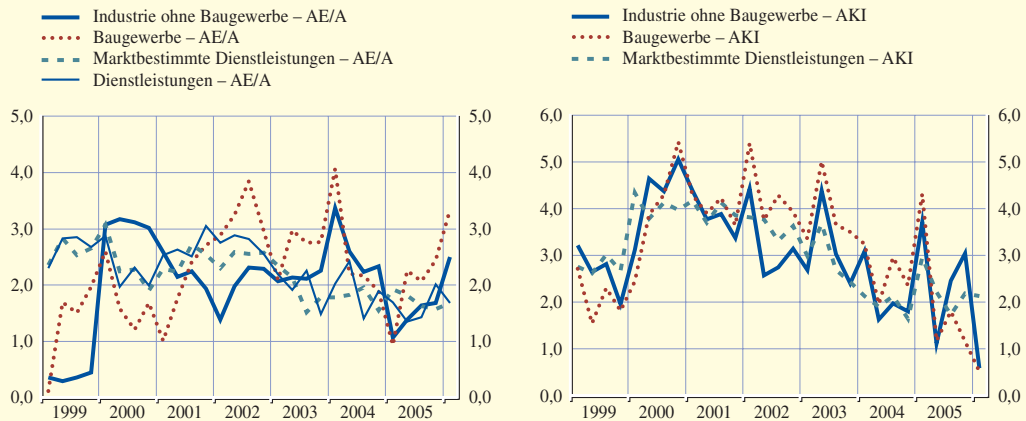
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Tarifverdienste	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,4
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,3	2,2	2,3	1,8	2,0	2,2	2,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,1	1,6	1,4	1,5	1,9	1,9	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,0	0,7	0,5	0,9	1,0	1,1	1,4
Lohnstückkosten	1,1	0,9	0,9	0,6	0,9	0,8	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex je geleistete Arbeitsstunde.

Anhaltspunkt für die tatsächliche Lohnentwicklung liefert. Wie in Kasten 2 erläutert, ist die Entwicklung der Lohn drift von entscheidender Bedeutung, um den vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdruck beurteilen zu können.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER LOHNDRIFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Es gibt verschiedene Indikatoren der nominalen Lohnkosten im Euroraum.¹ In diesem Zusammenhang bezieht sich die Lohn drift auf den Anteil des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, der nicht durch einen Anstieg der Tariflöhne und -gehälter bzw. der Sozialversicherungsbeiträge zu erklären ist. Die Lohn drift stellt demnach ein wichtiges zusätzliches Maß des vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdrucks dar. Im vorliegenden Kasten wird eine Schätzung der Lohn drift im Euroraum vorgestellt, und deren Bestimmungsfaktoren im Konjunkturverlauf werden erläutert.

Konzeptionell gesehen können die Tariflöhne und -gehälter als Grundbestandteil der Arbeitskosten betrachtet werden. Während der Lohnverhandlungen einigen sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber auf eine für einen bestimmten Zeitraum geltende tarifliche Erhöhung des Grundgehalts. Maßgeblich hierfür ist die aktuelle und die erwartete wirtschaftliche Entwicklung, beispielsweise das Produktivitätswachstum und die Arbeitsmarktbedingungen. Allerdings können sich die wirtschaftlichen Bedingungen sowohl auf Unternehmensebene als auch in der Gesamtwirtschaft während der Laufzeit des Tarifvertrags ändern. Da eine Neuverhandlung von Tarifverträgen eine kostspielige Angelegenheit ist, enthalten die Verträge oftmals Zusatzelemente wie z. B. Leistungsprämien oder Überstundenvergütungen. Die Erhöhung der Effektiv-

¹ Eine Erläuterung der konzeptionellen und statistischen Unterschiede zwischen diesen Indikatoren findet sich in EZB, Vergleich der verfügbaren Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet: konzeptionelle Unterschiede und deren Verhalten im Zeitraum von 1999 bis 2002, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2003.

verdienste unterscheidet sich daher vom Anstieg der Tarifverdienste, und die Differenz zwischen beiden Größen wird als Lohndrift definiert. In der Lohndriftkomponente dürften sich Auswirkungen veränderter wirtschaftlicher Bedingungen, wie beispielsweise verbesserte Arbeitsmarktbedingungen, auf kurze Sicht am ehesten niederschlagen. Eine Beurteilung der kurzfristigen Lohnaussichten hängt daher in besonderem Maße von der Messung und dem Verständnis der Lohndrift ab.

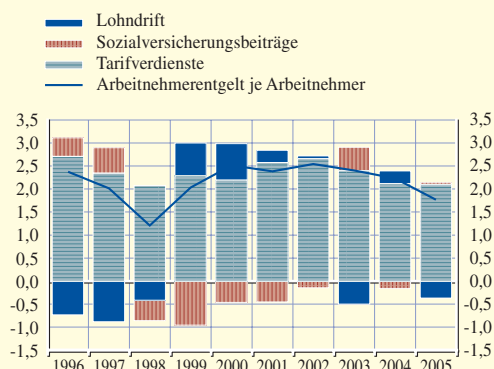
Daten zur Lohndrift als Komponente des Arbeitnehmerentgelts sind nicht verfügbar und müssen daher geschätzt werden. Für eine Schätzung der Lohndrift im Eurogebiet dürfte der von der EZB berechnete Indikator der Tarifverdienste im Euro-Währungsgebiet eine nützliche statistische Darstellung der tariflichen Grundvergütung sein. In diesem Zusammenhang kommen allerdings zwei für diesen Indikator geltende Einschränkungen zum Tragen. Erstens beruht die Datenreihe für die Tarifverdienste auf einer Aggregation nicht harmonisierter nationaler Angaben. Zweitens existieren in einigen Ländern des Eurogebiets noch immer rückwärtsgewandte Lohnindexierungsklauseln, mittels derer das Lohnwachstum auf der Basis von ex post ermittelten Inflationsergebnissen angepasst wird. Diese Klauseln schlagen sich im Allgemeinen nicht im Indikator der Tarifverdienste nieder. Wird auf sie zurückgegriffen, so kann die gemessene Lohndrift demzufolge auch die Auswirkungen einer zuvor ausgehandelten Lohnindexierung widerspiegeln. Für die Effektivverdienste stellt das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer die zuverlässigste Datenquelle dar.

Unter Berücksichtigung dieser Einschränkungen wird eine Schätzung des jährlichen Anstiegs der Lohndrift im Euroraum als Residualkomponente des Jahreswachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer errechnet, und zwar nach Abzug der Erhöhungen der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer sowie des Anstiegs der Tarifverdienste. In der Abbildung wird die in diese drei Komponenten aufgegliederte Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum dargestellt sowie die geschätzte Lohndrift im Eurogebiet in den Jahren 1996 bis 2005. Angesichts der genannten Einschränkungen und der Tatsache, dass die Lohndrift als Residualgröße ermittelt wird, sollten diese Schätzungen mit Vorsicht betrachtet werden.

Diese Aufgliederung macht deutlich, dass die Lohndrift weit weniger zur Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer insgesamt beiträgt, als dies bei den Tarifverdiensten der Fall ist. Trotzdem bietet die Lohndriftkomponente Informationen über das konjunkturelle Verlaufprofil des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Während der jüngsten Periode mit niedrigem realen BIP-Wachstum war die Lohndrift nur gering bzw. negativ und wies 2003 mit -0,5 Prozentpunkten ihren tiefsten Stand auf. Neben dem etwas geringeren Anstieg der Tarifverdienste war sie in den letzten vier Jahren im Durchschnitt leicht negativ, was Schätzungen zufolge zu der moderaten Steigerung der Nominallöhne beitrug. Dieser ne-

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Lohndrift im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.

gative Beitrag der Lohndrift folgte auf einen Dreijahreszeitraum mit positiver Lohndrift, als von 1999 bis 2001 euroraumweit ein relativ starkes Wirtschaftswachstum zu beobachten war. Diese Entwicklung scheint zu bestätigen, dass die Lohndrift naturgemäß diejenige Lohnkomponente ist, die auf kurzfristige Änderungen der Konjunktur und des Arbeitsmarkts reagiert. Über den Beitrag der Lohndrift hinaus sollte berücksichtigt werden, dass auch der Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge im Zeitverlauf beträchtlich schwankt. Dieser Beitrag zum Lohnzuwachs insgesamt war in den Jahren von 1998 bis 2002 besonders ausgeprägt und negativ, was in gewisser Weise auch den von der positiven Lohndrift ausgehenden Aufwärtsdruck auf das Lohnwachstum dämpfte.

Der kurze Zeitraum, der zur Bewertung der Bestimmungsgrößen der Lohndrift zur Verfügung steht, erschwert die quantitative Feststellung der Faktoren, die die Entwicklung der Lohndrift beeinflussen. Aus dem Schaubild geht auch hervor, dass die Lohndrift mit konjunkturellen Faktoren zusammenhängen dürfte. In Zeiten wirtschaftlicher Expansion, d. h. bei steigender Nachfrage und Produktion sowie zunehmender Knappheit an Arbeitskräften, werden Lohndriftkomponenten (z. B. Überstundenvergütungen oder Prämien) in einigen Industriezweigen, Regionen oder Berufen wahrscheinlich rascher ansteigen als das Grundgehalt. Darüber hinaus dürften unerwartete Entwicklungen bei den die Tarifverdienste beeinflussenden Faktoren (z. B. Abweichungen vom erwarteten Produktionswachstum) sowie bei den Arbeitsmarktbedingungen von wesentlicher Bedeutung sein. Allerdings sind aufgrund der genannten Probleme bei der Messung die Auswirkungen der Lohnindexierungsklauseln in der geschätzten Lohndrift ebenfalls enthalten. Da die Inflationsrate in den letzten Jahren oft überraschend hoch war, könnte die rückwärtsgewandte Natur einiger Tarifverträge dazu geführt haben, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer gegenüber dem Anstieg der Tarifverdienste nach oben abwich. Letztlich wird die Lohndrift auch durch eher strukturbedingte Faktoren beeinflusst. Beispielsweise können sich Verschiebungen bei der Zusammensetzung der Erwerbsbevölkerung sowie Änderungen im Deckungsgrad der Tarifverträge auf die Lohndrift auswirken.

Zum jetzigen Zeitpunkt liegen nur wenig Informationen zum Ausmaß der Lohndrift in der ersten Jahreshälfte 2006 vor. Die aktuellen Angaben zu den Arbeitskosten weisen auf einen allmählichen und moderaten Anstieg der nominalen Lohnkosten hin. In Anbetracht der derzeitigen Wirtschaftslage müssen die Lohnaussichten genau beobachtet werden, um insbesondere zu vermeiden, dass es bei der Lohnbildung zu Zweitrundeneffekten aufgrund vergangener Inflationssteigerungen kommt.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jüngste Volatilität der Ölpreise deutet auf eine beträchtliche Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI hin. Der Rückgang der HVPI-Inflation auf unter 2 % im September muss mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden, da diese Rate angesichts der aktuellen Energiepreise noch vor Jahresende wieder über dieser Marke liegen könnte. So dürften sich insbesondere die Basiseffekte aus vergangenen Ölpreisschwankungen gegen Ende des laufenden Jahres preistreibend auswirken. Für die Zeit danach wird erwartet, dass die Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland Anfang 2007 einen starken Aufwärtsdruck auf den HVPI-Gesamtindex ausüben wird. Allerdings wird aufgrund der fortgesetzten Lohnzurückhaltung und des verstärkten internationalen Wettbewerbs lediglich ein langsamer Anstieg des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks erwartet.

Insgesamt sind die Aussichten für die Preisentwicklung nach wie vor mit deutlichen Aufwärtssrisiken behaftet. Die am HVPI gemessene Teuerung könnte durch stärker als erwartet steigende Preise für Energie und sonstige Rohstoffe beeinflusst werden. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass administrierte Preise und indirekte Steuern stärker als erwartet erhöht werden. Auch von der jüngsten Volatilität der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel geht möglicherweise kurzfristig ein gewisses Aufwärtssrisiko aus. Vor dem Hintergrund eines sich verbessernden Arbeitsmarkts und günstigerer Wachstumsaussichten besteht ferner das Risiko eines gegenüber den im September 2006 von Experten der EZB erstellten Projektionen stärkeren Lohndrucks.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die erste von Eurostat veröffentlichte Schätzung zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das zweite Quartal 2006 bestätigte, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet in der ersten Jahreshälfte dynamisch entwickelt hat. Haupttriebfeder des Aufschwungs war die inländische Nachfrage und insbesondere die Investitionstätigkeit. Förderlich wirkte sich auch die Besserung am Arbeitsmarkt aus. Die zuletzt verfügbaren Angaben einschließlich der Zahlen zur industriellen Erzeugung und der Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2006 kräftig blieb, wenngleich es geringfügig unter den im ersten Halbjahr verzeichneten Wachstumsraten liegen dürfte. Mit Blick auf die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass die konjunkturelle Belebung von außen- wie auch binnenwirtschaftlichen Faktoren gestützt wird. Langfristig sind diese Aussichten jedoch weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich aus erneut steigenden Ölpreisen, einer unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte und Protektionismusbestrebungen ergeben können.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge ist das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal 2006 gegenüber dem Vorquartal um 0,9 % gestiegen. Im ersten Vierteljahr hatte es sich im Quartalsvergleich um 0,8 % erhöht, nachdem es um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert worden war (siehe Abbildung 22).

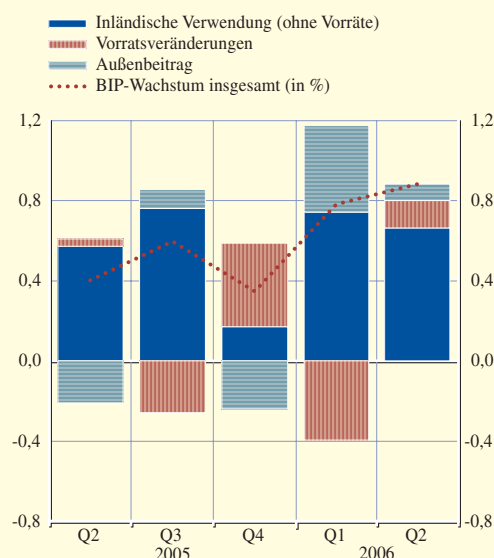
Hauptmotor der Wirtschaftstätigkeit im zweiten Jahresviertel war die inländische Verwendung (ohne Vorräte), die wie schon im Vorquartal 0,7 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beitrug. Die Investitionen entwickelten sich mit einer vierteljährlichen Wachstumsrate von 2,1 % äußerst dynamisch, während sich der Anstieg der Konsumausgaben mit 0,3 % im Quartalsvergleich verlangsamte. Der Beitrag des Außenhandels verringerte sich erheblich. Er sank von 0,4 Prozentpunkten im ersten Quartal auf 0,1 Prozentpunkte im zweiten Quartal, weil das Exportwachstum stärker rückläufig war als das Importwachstum. Überdies ging von den Vorratsveränderungen im zweiten Jahresviertel ein leicht positiver Wachstumsimpuls aus, nachdem er im Vorquartal negativ gewesen war.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass der Konjunkturaufschwung im ersten Halbjahr 2006 breit angelegt war. Das Wertschöpfungswachstum im Dienstleistungssektor beschleunigte sich im zweiten Quartal weiter, wofür vor allem die dynamische Entwicklung der marktbestimmten Dienstleistungen verantwortlich war. Auch in der Industrie ohne Baugewerbe blieb es kräftig und wies erstmals wieder so hohe Wachstumsraten wie Mitte 2000 auf. Im

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Baugewerbe wurde im zweiten Quartal ein deutlicher Wertschöpfungszuwachs verzeichnet, der teilweise mit der ungewöhnlich kalten Witterung im ersten Jahresviertel zusammenhing.

Die verfügbaren Angaben lassen darauf schließen, dass sich das konjunkturelle Tempo in der Industrie des Euroraums zu Beginn des dritten Jahresviertels verlangsamt hat, was auf eine leichte wirtschaftliche Abkühlung hinweist. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) ging im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zurück, nachdem sie im Juni (nach einer Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte) unverändert geblieben war. Dieser Rückgang lässt sich zum Teil durch technische Faktoren im Zusammenhang mit der Saisonbereinigung erklären, da die um saisonale Einflüsse bereinigten Datenreihen für den gesamten Euroraum stärker rückläufig sind als die aggregierten bereinigten Länderangaben. Vom Produktionsrückgang zwischen Juni und Juli waren nahezu alle industriellen Hauptgruppen mit Ausnahme der Energiebranche, wo die Erzeugung nach einer erheblichen Abnahme in den Vormonaten wieder ausgeweitet wurde, betroffen. Dabei fiel der Rückgang im Konsumgütersektor, in dem sich die rückläufige Erzeugung von Verbrauchs- und Verbrauchsgütern niederschlug, sowie in der Vorleistungsgüterbranche am stärksten aus. Die Investitionsgüterproduktion blieb dagegen weitgehend unverändert. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt beschleunigte sich die Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe zwischen Mai und Juli weiter. Sie stieg um 1,7 %, verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 23). In diesem Ergebnis spiegelt sich noch das kräftige Wachstum vom Mai wider.

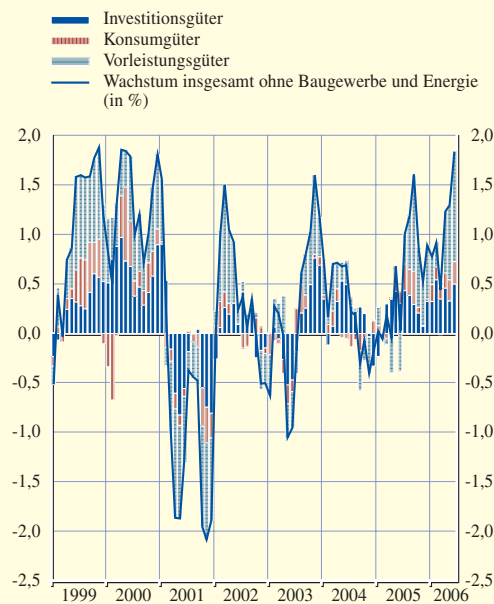
Der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich im Juli um 1,8 % gegenüber dem Vormonat, nachdem er im Juni mit 2,2 % relativ stark gesunken war. Eine Betrachtung des schwankungsärmeren gleitenden Dreimonatsdurchschnitts bestätigt diese günstige Orderentwicklung.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie stieg im September an, während der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe keine Veränderung aufwies (siehe Abbildung 24). Im Durchschnitt des dritten Jahresviertels blieben beide Indikatoren weitgehend unverändert auf dem Stand des Vorquartals, als sie historische Rekordwerte erreicht hatten. Die einzelnen EMI-Komponenten entwickelten sich im dritten Vierteljahr uneinheitlich. Am ungünstigsten fiel die Einschätzung zur Entwicklung der Produktion und des Auftragseingangs aus, was jedoch durch die optimistischere Beurteilung der Einkaufslagerbestände und die kürzeren Lieferfristen der Anbieter mehr oder weniger ausgeglichen wurde. Beim von der Kommission errechneten Vertrauensindikator für die Industrie wurde eine bessere Bewertung der Auftragslage im dritten Quartal fast gänzlich von schlechteren Umfrageergebnis-

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

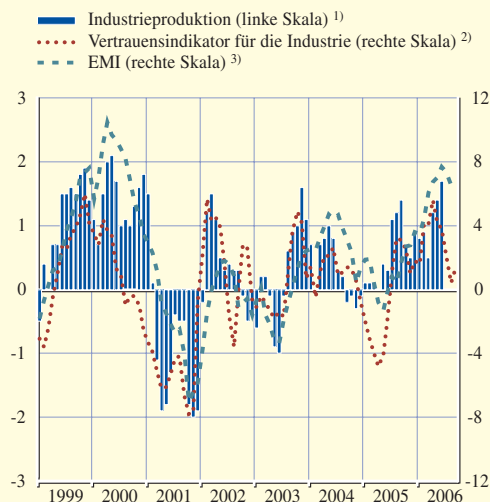
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

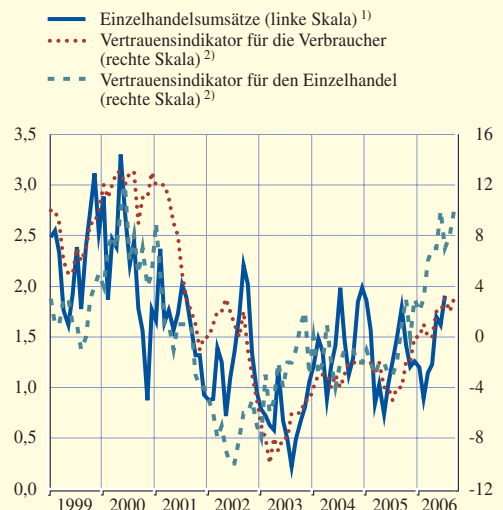


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

sen zu den Lagerbeständen und – in geringerem Maß – von den gedämpfteren Produktionserwartungen aufgezehrt.

Mit Blick auf den Dienstleistungssektor war der Vertrauensindikator der Kommission im September zwar gegenüber dem Vormonat rückläufig, wies aber im dritten Jahresviertel insgesamt einen Anstieg auf. Diese Zunahme war einer optimistischeren Einschätzung der aktuellen und zukünftigen Nachfrageentwicklung zu verdanken. Die Beurteilung des Geschäftsklimas verschlechterte sich jedoch leicht. Dagegen ging der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor, der zuvor einen äußerst hohen Stand erreicht hatte, sowohl im September als auch im dritten Quartal insgesamt weiter zurück. Die jüngste Entwicklung dieses Indikators stützt jedoch nach wie vor den Eindruck eines anhaltend kräftigen Wachstums in der Dienstleistungsbranche des Euro-Währungsgebiets.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Aus der jüngsten Entwicklung der Einzelhandelsumsätze ergeben sich positive Signale für das Wachstum der privaten Konsumausgaben zu Beginn des dritten Quartals. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel erhöhte sich im August um 0,7 % gegenüber dem Vormonat, nachdem es im Juli um 0,4 % zugenommen hatte (diese Zahl war um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert worden). Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt war im August zudem ein Anstieg um 1,9 % zu verzeichnen, verglichen mit 1,7 % im Juli (siehe Abbildung 25). Nach einer deutlichen Verringerung im Juli erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im August. Bei Betrachtung des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts deuten die zuletzt verfügbaren Angaben auf sinkende Pkw-Neuzulas-

sungen zu Beginn des dritten Quartals hin, nachdem diese im Vorquartal noch um 1,7 % zugenommen hatten.

Nach einem leichten Rückgang im August stieg der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher im September wieder an. Insgesamt nahm das Verbrauchervertrauen im dritten Vierteljahr zu, was den in der ersten Jahreshälfte beobachteten positiven Trend bestätigt. Ausschlaggebend für die Zunahme waren vor allem verbesserte Erwartungen bezüglich der Arbeitsmarktlage, während die Beurteilung der zukünftigen finanziellen und wirtschaftlichen Situation und die Sparererwartungen weitgehend unverändert blieben.

Alles in allem ergeben sich aus den aktuellen Indikatoren der privaten Konsumausgaben und den Umfrageergebnissen positive Signale für die Entwicklung des privaten Verbrauchs zu Beginn des dritten Quartals.

4.2 ARBEITSMARKT

Die zuletzt verfügbaren Informationen bestätigen die Verbesserung an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets im Jahresverlauf 2006. Das Beschäftigungswachstum beschleunigte sich im zweiten Jahresviertel, und der Abwärtstrend bei der Arbeitslosenquote dürfte sich im dritten Quartal fortgesetzt haben. Von den Beschäftigungserwartungen gingen zwar in jüngster Zeit gemischte Signale aus, doch stützen auch sie den Eindruck eines auf kurze Sicht anhaltenden Beschäftigungswachstums.

ARBEITSLOSIGKEIT

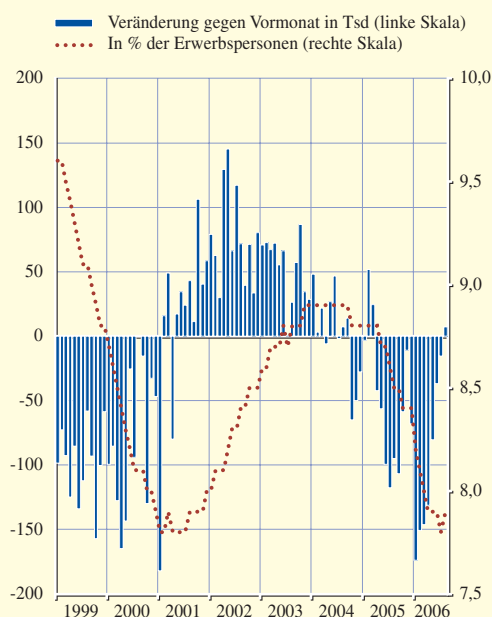
Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich zwischen Juli und August 2006 geringfügig auf 7,9 % (siehe Abbildung 26). Dies ist jedoch in erster Linie auf einen Rundungseffekt zurückzuführen. Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum stieg im August um rund 7 000, verglichen mit einer Abnahme um etwa 15 000 im Vormonat. Wenngleich die Entwicklung im August teilweise auf die hohe Volatilität zurückzuführen ist, die diese Datenreihe in einigen Ländern aufweist, scheint sich der Rückgang der Arbeitslosenzahl in den letzten Monaten doch abgeschwächt zu haben. Dies dürfte unter anderem mit der gestiegenen Erwerbsbeteiligung im Zuge der verbesserten Arbeitsmarktaussichten zusammenhängen.

BESCHÄFTIGUNG

Die zuletzt verfügbaren Daten bestätigen die allmähliche Beschleunigung des Beschäftigungswachstums seit Jahresbeginn 2005. Dabei stieg die Beschäftigung im Quartalsvergleich von 0,1 % im ersten Vierteljahr 2005 auf 0,4 %

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2004	2005	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Gesamtwirtschaft	0,7	0,8	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,7	-1,6	0,2	0,1	0,2	-0,5	.
Industrie	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	.
Ohne Baugewerbe	-1,4	-1,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	.
Baugewerbe	1,4	2,2	0,5	0,0	1,0	0,6	.
Dienstleistungen	1,4	1,3	0,2	0,3	0,4	0,5	.
Handel und Verkehr	0,9	0,7	-0,1	0,0	0,4	0,4	.
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,9	2,1	0,4	0,7	1,1	0,6	.
Öffentliche Verwaltung	1,5	1,3	0,4	0,4	0,0	0,5	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

im zweiten Quartal des laufenden Jahres (siehe Tabelle 7). Die auf nationaler Ebene vorliegenden Angaben deuten darauf hin, dass die jüngste Entwicklung auf einen anhaltenden Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor, insbesondere bei den marktbestimmten Dienstleistungen, und einen stärkeren Beschäftigungsaufbau im Baugewerbe zurückzuführen ist. Zudem dürfte der Beitrag der Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe zum Wachstum der Gesamtbeschäftigung weniger negativ ausgefallen sein.

Die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission und den Beschäftigungsindizes des EMI abgeleiteten Beschäftigungserwartungen wiesen für die Industrie zwischen August und September eine Verbesserung aus. Für den Dienstleistungssektor fielen beide Indikatoren hingegen weniger positiv aus, was entweder auf leicht gesunkene oder weitgehend unveränderte Erwartungen schließen lässt. Insgesamt blieben die Beschäftigungserwartungen über das dritte Quartal hinweg hoch und decken sich mit der Einschätzung, dass sich die Arbeitsmarktlage im Eurogebiet vor dem Hintergrund einer anziehenden Konjunktur allmählich verbessert.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Den verfügbaren Informationen zufolge dürfte das Wirtschaftswachstum auf kurze Sicht kräftig bleiben, wenngleich die Wachstumsraten der ersten Jahreshälfte nicht mehr ganz erreicht werden. Diese Einschätzung wird sowohl von außen- als auch binnenwirtschaftlichen Faktoren gestützt. Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so entwickelt sich die Weltkonjunktur nach wie vor recht robust und unterstützt weiterhin die Exporte des Euro-Währungsgebiets. Binnenwirtschaftlich betrachtet deutet der anhaltende Anstieg des Unternehmensvertrauens darauf hin, dass die kurzfristigen Investitionsaussichten gut bleiben. Darüber hinaus sollten sich die Konsumausgaben in den kommenden Quartalen im Einklang mit der Zunahme des verfügbaren Realeinkommens vor dem Hintergrund der sich weiter aufhellenden Arbeitsmarktlage dynamischer entwickeln. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, dürften sich auf kurze Sicht die Waage halten. Langfristig überwiegen die Abwärtsrisiken, die sich vor allem aus möglicherweise erneut anziehenden Ölpreisen, einer unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte und Protektionismusbestrebungen ergeben.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

In nominaler effektiver Rechnung bewegte sich der Wechselkurs des Euro im September weiterhin innerhalb einer recht engen Bandbreite; insgesamt wertete er im Lauf des Monats um einen halben Prozentpunkt ab. Die Abschwächung des Euro war vor allem auf seine Abwertung gegenüber dem US-Dollar und, in geringerem Maße, gegenüber dem chinesischen Renminbi zurückzuführen.

US-DOLLAR/EURO

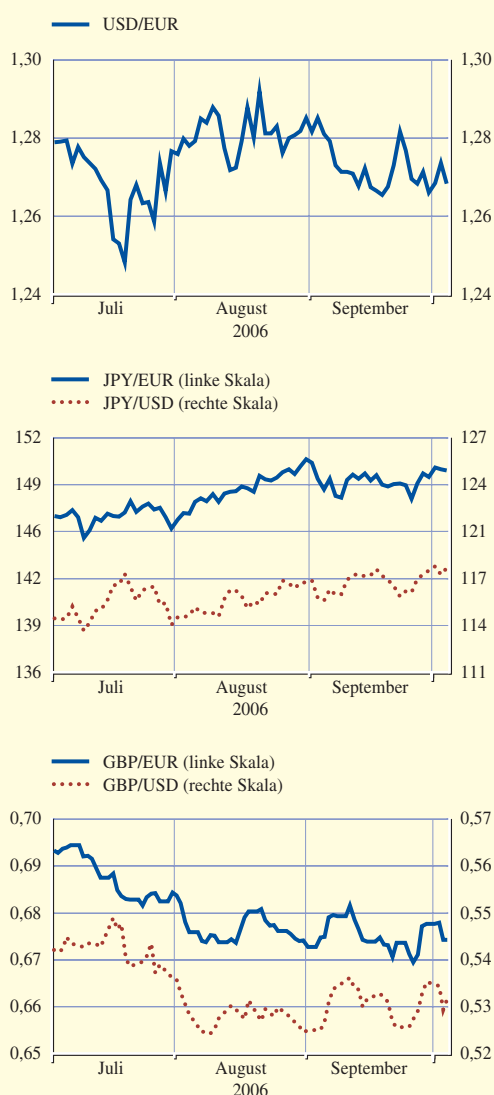
Im Gegensatz zur Entwicklung im August verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar im September tendenziell an Boden (siehe Abbildung 27). Obwohl die Marktteilnehmer auf kurze Sicht von einer weiteren Verringerung des Zinsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet ausgingen, war der Rückgang des Eurowechelkurses hauptsächlich in den ersten drei Wochen des Monats zu verzeichnen. Der US-Dollar scheint in diesem Zeitraum in erster Linie durch einen beachtlichen Rückgang der Ölpreise und dessen mögliche Auswirkungen auf die Konjunkturaussichten der Vereinigten Staaten gestützt worden zu sein. Gegen Ende September und Anfang Oktober gewann der Euro in Relation zur US-Währung wieder etwas an Wert und stabilisierte sich anschließend bei rund 1,27 USD. Berichten zufolge hing diese Entwicklung mit zusätzlichen Anzeichen für ein moderateres Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten, die durch eine weitere Abkühlung am Wohnungsmarkt und eine unerwartete Verschlechterung des Geschäftsklimas zum Ausdruck kamen, zusammen. Am 4. Oktober notierte der Euro bei 1,27 USD und lag damit 1,3 % unter seinem Stand von Ende August und 2,0 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005.

JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der Euro am 1. September einen historischen Höchststand von 150,6 JPY erreicht hatte, begann er in den ersten drei Wochen des Monats gegenüber dem Yen abzuwerten (siehe Abbildung 27). Datenveröffentlichungen über die dynamische Investitionstätigkeit in Japan dürften zu dieser Trendwende geführt haben. Zugleich schien sich auch die Stimmung am Markt stärker zugunsten des Yen gewandelt zu haben, was sich an den Angaben zu den Währungsderivaten ablesen ließ. Gegen Ende September und Anfang Oktober gewann die Einheitswährung jedoch wieder an Wert und erreichte annähernd das Niveau

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

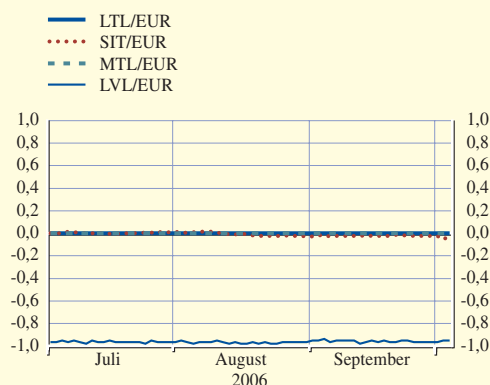
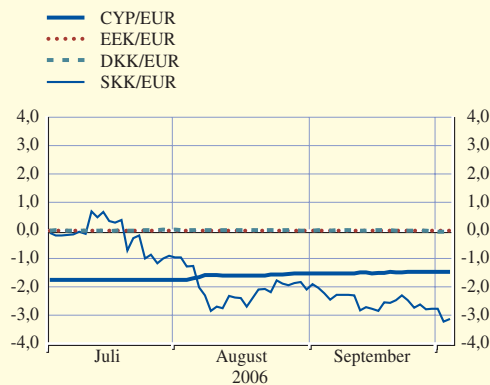
(Tageswerte)



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 Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

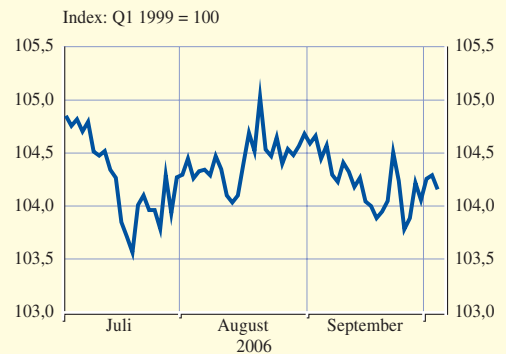
von Ende August. Am 4. Oktober notierte der Euro bei 149,8 JPY, also nahezu unverändert gegenüber seinem Niveau von Ende August, und 9,5 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

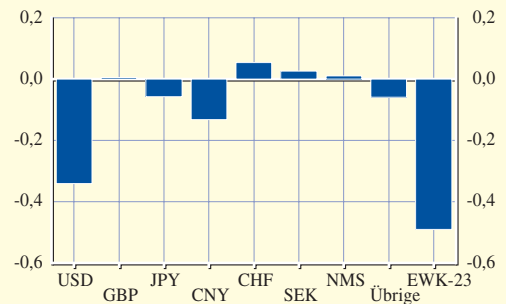
Die meisten der am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im September stabil und wurden nach wie vor zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Die slowakische Krone wertete weiter auf und notierte am 4. Oktober 3,1 % über ihrem Leitkurs im WKM II. Am 26. September hob die Nrodna banka Slovenska ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,75 % an. Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten angeht, so blieb der Euro in Relation zum Pfund Sterling stabil. Am 4. Oktober notierte er mit 0,67 GBP auf seinem Stand von Ende August und 1,4 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2005. Gegenüber der schwedischen Krone hingegen gewann er geringfügig an Wert (0,6 %). Gegenüber den Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten, d. h. der tschechischen Krone, dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint, blieb der Euro im Berichtszeitraum ebenfalls nahezu unverändert. Der Forint war

Abbildung 29 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾
 31. August bis 4. Oktober 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 einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten. Die Kategorie „übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Auenhandelsgewichte im EWK-23-Index berechnet.

trotz der gegenwärtigen politischen Spannungen in Ungarn im September und Anfang Oktober recht stabil. Die Entscheidung der Magyar Nemzeti Bank, am 25. September ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 7,75 % anzuheben, könnte einer der Gründe für die Entwicklung der ungarischen Währung in diesem Zeitraum sein.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Zeitraum von Ende August bis zum 4. Oktober wertete der Euro gegenüber der norwegischen Krone um 4,0 % auf. Dies war hauptsächlich auf die möglichen Auswirkungen des starken Rückgangs der Ölpreise auf die norwegische Konjunktur zurückzuführen. Der Euro gewann gegenüber dem australischen Dollar (1,4 %), dem Schweizer Franken (0,9 %) und dem kanadischen Dollar (0,5 %) an Wert, während er in Relation zum chinesischen Renminbi (1,9 %) und zu den meisten an den US-Dollar gekoppelten asiatischen Währungen abwertete.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Aufgrund der genannten Entwicklung der bilateralen Wechselkurse des Euro lag der nominale effektive Wechselkurs – gemessen gegenüber den Währungen der 23 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 0,5 % unter seinem Stand von Ende August und 1,2 % über seinem 2005 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 29).

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben bis Juli 2006 zeigen gegenüber den außergewöhnlich kräftigen Zuwachsraten des früheren Jahresverlaufs eine Wachstumsverlangsamung bei den Ein- und Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen an.

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Juli ein Defizit von 0,6 % des BIP auf, verglichen mit einem Überschuss im Vorjahr. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie ein Rückgang des Handelsbilanzüberschusses infolge der höheren Einfuhrpreise für Rohöl und andere Rohstoffe. In der Kapitalbilanz waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2006 Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 41,3 Mrd € zu verzeichnen, die hauptsächlich auf den Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch Gebietsfremde zurückgingen.

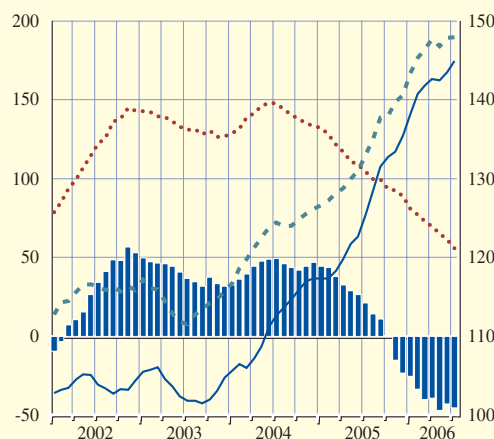
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nach außergewöhnlich kräftigen Zuwachsraten im früheren Jahresverlauf verringerte sich in den letzten Monaten die wertmäßige Zunahme der Aus- und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums. So erhöhte sich der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Aus- und Einfuhren

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 Juni	2006 Juli	2005 Okt.	2006 Jan.	2006 April	2006 Juli	2005 Juli	2006 Juli
<i>in Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	5,2	-4,8	-4,8	-5,1	-2,9	-2,4	21,0	-45,7
Saldo des Warenhandels	2,7	-2,1	2,5	1,3	1,7	0,2	73,4	17,2
Ausfuhr	114,0	113,3	104,2	108,0	112,8	112,7	1162,2	1313,1
Einfuhr	111,3	115,4	101,7	106,7	111,1	112,4	1088,7	1295,9
Saldo der Dienstleistungen	2,8	3,0	2,8	3,9	3,4	2,8	31,1	38,6
Einnahmen	35,3	35,4	33,8	35,3	35,0	35,3	377,6	417,9
Ausgaben	32,5	32,4	31,0	31,4	31,5	32,5	346,4	379,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,7	0,6	-4,1	-4,7	-1,8	-0,6	-24,7	-33,9
Saldo der laufenden Übertragungen	-3,0	-6,2	-5,9	-5,6	-6,3	-4,8	-58,9	-67,6
Kapitalbilanz¹⁾	11,0	13,5	6,9	-2,3	28,5	20,5	76,3	160,8
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	58,8	-6,7	-3,2	-31,0	14,3	33,7	124,0	41,3
Nettodirektinvestitionen	-7,7	-8,9	-6,8	-3,8	-5,8	-5,6	-135,1	-66,2
Nettowertpapieranlagen	66,5	2,1	3,6	-27,2	20,1	39,3	259,1	107,5
Aktien und Investmentzertifikate	62,1	39,7	5,0	1,8	6,7	35,8	192,3	148,0
Schuldverschreibungen	4,3	-37,5	-1,4	-29,0	13,4	3,5	66,9	-40,5
Anleihen	15,3	-13,1	-11,0	-20,8	11,9	15,2	42,6	-14,3
Geldmarktpapiere	-10,9	-24,4	9,6	-8,2	1,5	-11,7	24,3	-26,2
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Waren und Dienstleistungen								
Ausfuhr	2,4	-0,5	3,8	3,8	3,1	0,1	7,7	12,4
Einfuhr	0,5	2,8	5,9	4,0	3,3	1,6	11,9	16,7
Waren								
Ausfuhr	3,0	-0,7	3,8	3,6	4,4	-0,1	7,3	13,0
Einfuhr	0,6	3,7	6,8	4,9	4,1	1,2	13,4	19,0
Dienstleistungen								
Einnahmen	0,6	0,2	3,7	4,3	-0,8	0,9	8,8	10,7
Ausgaben	0,1	-0,3	2,9	1,2	0,4	3,1	7,6	9,5

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.

dem Wert nach im Juli 2006 um 0,1 % bzw. 1,6 %, verglichen mit Wachstumsraten von mehr als 3 % im Dreimonatszeitraum bis April 2006 (siehe Tabelle 8 und Abbildung 30). Der Rückgang bei den Ausfuhren war hauptsächlich auf eine schwächere Exporttätigkeit im Warenhandel zurückzuführen.

Die Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen (die bis zum zweiten Quartal 2006 vorliegt) zeigt, dass die niedrigere Zunahme der wertmäßigen Exporte in dem genannten Dreimonatszeitraum vor allem durch einen geringeren Anstieg der Ausfuhrpreise (0,1 % im Quartalsvergleich), aber auch durch eine etwas langsamere Zunahme der Exportvolumen (zuletzt 1,4 %) zu erklären ist. Die Entwicklung der Ausfuhrvolumen ist teilweise auf die Auslandsnachfrage zurückzuführen, die im zweiten Quartal etwas moderatere Zuwachsraten aufwies. Darüber hinaus schwächten sich in diesem Zeitraum die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten und nach Asien ab, was mit einer geringeren preislichen Wettbewerbsfähigkeit infolge des seit Anfang 2006 gestiegenen EUR/USD-Wechselkurses zusammenhängen könnte.

Die im zweiten Quartal niedrigere Zuwachsrate der wertmäßigen Wareneinfuhren scheint hauptsächlich durch die Entwicklung der Einfuhrpreise bedingt zu sein; dagegen wiesen die Einfuhrvolumen eine moderate Wachstumsrate auf. Zwar dürften die kräftige Binnenkonjunktur des Eurogebiets und die Aufwertung des Euro in der ersten Jahreshälfte 2006 die Importnachfrage ankurbeln, doch können die geringeren Exporte der vergangenen Monate aufgrund ihrer starken Importintensität zu einem Rückgang der Importe führen. Die Einfuhren aus Niedriglohnländern – insbesondere aus China und den neuen EU-Mitgliedstaaten – weisen hingegen nach wie vor kräftige Wachstumsraten auf, was auf eine zunehmende Importdurchdringung der Niedrigkostenproduzenten hindeutet.¹ In der ersten Jahreshälfte 2006 erhöhten sich die wertmäßigen Wareneinfuhren aus China und den neuen EU-Mitgliedstaaten im Vorjahrsvergleich um rund 26 % bzw. 19 %. Dies bedeutet, dass mittlerweile jeweils etwa 10 % der Importe des Euroraums aus Drittländern auf diese beiden Niedrigkostenproduzenten entfallen, womit der Anteil der Einfuhren aus den Vereinigten Staaten übertroffen wird.

Der Anstieg der Einfuhrpreise verlangsamte sich im zweiten Vierteljahr deutlich; so betrug er im Quartalsvergleich nur noch 0,1 % (Abbildung 31). Zwar verteuerten sich die Einfuhren von Energie und sonstigen Rohstoffen weiter, doch war ihre Wachstumsrate (in Euro) niedriger als in den Vorquartalen. Unterdessen sanken die Importpreise für Erzeugnisse des verarbeitenden Gewerbes, insbesondere Investitions- und Konsumgüter, im zweiten Quartal leicht. Der erkennbar schwächere Preisauftrieb bei den Einfuhren ist teilweise dem Anstieg des EUR/USD-Wechselkurses zuzuschreiben, der zu einer Verringerung des Preisniveaus der vornehmlich in US-Dollar notierten Rohstoffe beitrug.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Eurogebiets im Juli 2006 ein Defizit in Höhe von 45,7 Mrd € (rund 0,6 % des euroraumweiten BIP) auf. Dieser Umschwung gegenüber dem im Vorjahr verzeichneten Überschuss von 21,0 Mrd € ist vor allem auf den niedrigeren Warenhandelsüberschuss zurückzuführen, der seinerseits durch die höheren Einfuhrpreise für Rohöl und sonstige Rohstoffe bedingt war.

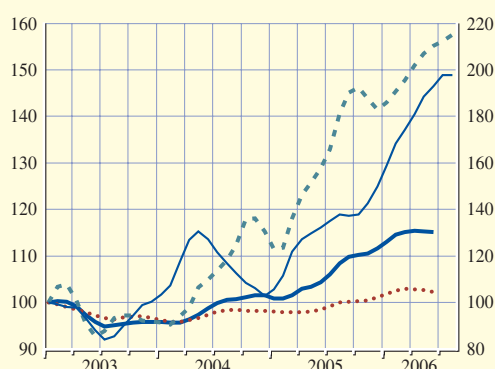
KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Juli 2006 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalzuflüsse von monatsdurchschnittlich 33,7 Mrd € (siehe Tabelle 8). Ausschlaggebend hierfür waren vor allem Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen, während bei den Direktinvestitionen per saldo Kapitalabflüsse in ge-

Abbildung 31 Preise der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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

- Einfuhrpreise im Warenhandel insgesamt (linke Skala)
- ... Einfuhrpreise im verarbeitenden Gewerbe (linke Skala)
- - - Indexreihe der Preise für Rohöl der Sorte Brent in € (rechte Skala)
- Rohstoffe (ohne Energie) (linke Skala)



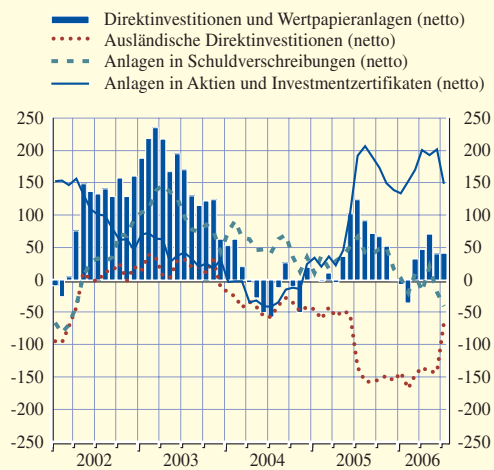
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Juni 2006, mit Ausnahme des Brent-Rohöls und der Rohstoffe ohne Energie (August 2006).

¹ Siehe EZB, Die Ausweitung des Handels mit Niedrigkostenländern und ihre Folgen für die Importpreise im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2006.

Abbildung 32 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

(in Mrd €; Monatswerte; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.

hiervon im Ergebnis unberührt blieben (siehe Monatsbericht vom Oktober 2005). Der im Juli 2006 beobachtete Rückgang der über zwölf Monate kumulierten Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten ist somit zum Großteil darauf zurückzuführen, dass diese Sondertransaktion nun aus der jährlichen Entwicklung herausgefallen ist (siehe Abbildung 32).

Vor diesem Hintergrund betragen die Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2006 per saldo 41,3 Mrd €, bedingt durch Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (107,5 Mrd €), die nur teilweise durch Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (66,2 Mrd €) ausgeglichen wurden. Die per saldo verzeichneten Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen waren hauptsächlich auf kräftige Nettokapitalzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten (148,0 Mrd €) zurückzuführen, die wiederum in einem gestiegenen Nettoerwerb dieser Wertpapiere durch Gebietsfremde ihre Ursache hatten. Dagegen wurden bei den Schuldverschreibungen im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2006 Nettokapitalabflüsse in Höhe von 40,5 Mrd € verzeichnet, die vorwiegend durch Nettoabflüsse bei den Geldmarktpapieren bedingt waren.

Der umfangreiche Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch Gebietsfremde kann darauf zurückzuführen sein, dass die Aktienrenditen und Unternehmensgewinne im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2006 stärker als in den Vereinigten Staaten gestiegen sind. Auch wenn diese Entwicklung in jüngster Zeit ins Stocken geraten zu sein scheint, so können auch die günstigeren Konjunkturaussichten im Euroraum und eine allgemeine Umlenkung der grenzüberschreitenden Kapitalströme von einigen Entwicklungs- und Schwellenländern hin zu Industrienationen zu den steigenden Nettokapitalzuflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums beigetragen haben.

ringer Höhe zu beobachten waren. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen in diesem Zeitraum standen im Zeichen von Nettokapitalzuflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten (zuletzt 35,8 Mrd €), die seit Mai 2006 eine steigende Tendenz aufweisen, während die Kapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen per saldo etwas abnahmen.

Die Betrachtung der Zwölfmonatsrends zeigt, dass sowohl die Direktinvestitionen als auch die Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten im Juli 2006 von einem Basiseffekt beeinflusst wurden. Im Zeitraum von Juli 2005 bis Juni 2006 flossen in die über zwölf Monate kumulierten Zahlen die Effekte einer außergewöhnlich umfangreichen Sondertransaktion vom Juli 2005 ein, die einander ausgleichende Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten einerseits und Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen andererseits nach sich zog, sodass die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen

AUFSÄTZE

DEMOGRAFISCHER WANDEL IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: PROJEKTIONEN UND KONSEQUENZEN



Die zu erwartende demografische Entwicklung ist im Euro-Währungsgebiet wie in vielen anderen Industriegesellschaften auch von einem sinkenden Wachstum der Gesamtbevölkerung und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie einer allmählichen, aber dramatisch zunehmenden Alterung der Gesellschaft gekennzeichnet. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf das Zusammenspiel niedriger Geburtenraten und einer gestiegenen Lebenserwartung zurückzuführen und wird in vielen Bereichen tief greifende Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euroraums haben. Der vorliegende Aufsatz befasst sich zunächst mit den wichtigsten Merkmalen der jüngsten demografischen Vorausberechnungen von Eurostat, worauf eine Einschätzung der möglichen mittel- bis langfristigen Konsequenzen der erwarteten demografischen Entwicklung für Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt, öffentliche Finanzen und Finanzmärkte im Eurogebiet folgt. Abschließend werden die möglichen Auswirkungen dieser Entwicklung auf die Geldpolitik erläutert, und es wird nachdrücklich auf die Notwendigkeit und Bedeutung von Strukturreformen hingewiesen, die dazu beitragen, die negativen Effekte des demografischen Wandels im Euroraum auszugleichen.

I EINLEITUNG

Im Euro-Währungsgebiet führen niedrige Geburtenraten zu einer Verlangsamung des Bevölkerungswachstums. Es wird damit gerechnet, dass die Gesamtbevölkerung des Euroraums in rund 20 Jahren in absoluten Zahlen zu schrumpfen beginnt. Darüber hinaus wird der Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung den Vorausberechnungen zufolge weiter ansteigen, sodass nach 2020 auf jeden über 64-Jährigen drei Personen im erwerbsfähigen Alter kommen. Zusammen genommen werden diese beiden Entwicklungen weitreichende Folgen haben. So wird sich beispielsweise die Zusammensetzung des Arbeitsangebots ändern, da der Anteil älterer Beschäftigter steigt. Das Gesamtangebot an Arbeitskräften könnte sich sogar mit dem Schrumpfen der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verringern. Hier von könnte ein Abwärtsdruck auf das Durchschnittswachstum des realen BIP und das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP ausgehen, was gravierende Folgen für umlagefinanzierte Alterssicherungs- und Gesundheitssysteme hätte. Die Bevölkerungsalterung könnte auf der Ebene der privaten Haushalte auch zu Veränderungen des Sparverhaltens führen, was sich beispielsweise auf die Vermögenspreise und Kapitalströme auswirken könnte.

Ziel dieses Aufsatzes ist es, die Hauptmerkmale der zu erwartenden demografischen Veränderungen im Euroraum zu skizzieren und ihre möglichen wirtschaftlichen Auswirkungen zu beurtei-

len. Der Beitrag enthält eine vorläufige Einschätzung der möglichen Folgen dieser Entwicklung für die Geldpolitik und unterstreicht die wichtige Rolle, die Strukturreformen dabei spielen, den nachteiligen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung entgegenzuwirken. Die Analyse beschäftigt sich im Wesentlichen mit den gegenwärtig zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Obwohl sich der Euroraum bis zum Jahresende 2050 (dem hier untersuchten Zeithorizont) noch vergrößern dürfte, bleibt der Umfang einer solchen Erweiterung ungewiss. Außerdem werden im Rahmen der Untersuchung eine Reihe politischer Szenarien erörtert, wenngleich bis zum Jahr 2050 noch einige wichtige politische Veränderungen eintreten dürften, die derzeit nicht vollständig abzusehen sind. Daher zielt die in diesem Beitrag enthaltene Analyse darauf ab, die sich angesichts des demografischen Wandels für den derzeitigen Euroraum abzeichnende makroökonomische Entwicklung zu illustrieren.

Die weiteren Abschnitte dieses Aufsatzes sind wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden die jüngsten demografischen Projektionen von Eurostat und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen für das Euro-Währungsgebiet erläutert. Diese Projektionen werden den Vorausberechnungen der Vereinten Nationen zu den Vereinigten Staaten gegenübergestellt. In Abschnitt 3 werden mithilfe einer Wachstumszerlegung die Auswirkungen der vorausberechneten zukünftigen Bevölkerungsentwicklung auf das Wirtschaftswachstum im Euroraum erörtert. Wie

sich eine Altersstrukturverschiebung der Bevölkerung auf die öffentlichen Ausgaben auswirkt, insbesondere auf die Alterssicherungs- und Gesundheitssysteme, wird in Abschnitt 4 untersucht. Abschnitt 5 befasst sich mit dem Zusammenhang zwischen Bevölkerungs- und Finanzmarktentwicklung. In einem Kasten wird eine vorläufige Einschätzung der möglichen Auswirkungen der Alterung auf die Geldpolitik vorgenommen. In Abschnitt 6 wird die Rolle skizziert, die Strukturreformen dabei zukommt, den negativen Effekten des erwarteten demografischen Wandels im Euro-Währungsgebiet entgegenzuwirken. Abschnitt 7 enthält abschließende Bemerkungen.

2 DEMOGRAFISCHE PROJEKTIONEN

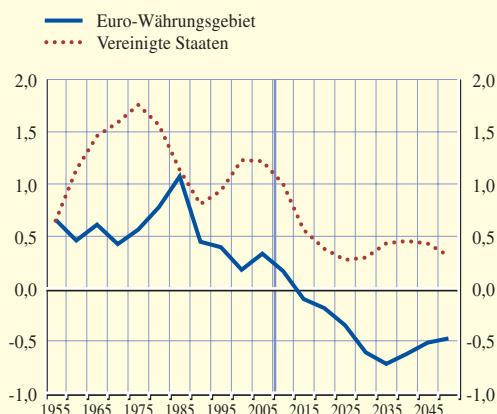
Die demografischen Projektionen Eurostats deuten für den Zeitraum bis 2050 auf einen allmählichen Rückgang des Wachstums der Gesamtbevölkerung im Euroraum hin (vergleichbar mit der Entwicklung für die EU als Ganzes).¹ Dieser Rückgang verteilt sich nicht gleichmäßig auf alle Altersgruppen, sondern lässt sich vor allem auf ein niedrigeres Wachs-

tum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurückführen (der Einfachheit halber hier die 15- bis 64-Jährigen, obwohl es in einer Reihe von Ländern politische Initiativen zur Anhebung des Renteneintrittsalters gibt), für die von 2012 an mit einer Abnahme gerechnet wird (siehe Abbildung 1). Gleichzeitig wird davon ausgegangen, dass die Zahl der Personen im nicht erwerbsfähigen Alter weiter ansteigt. Diese beiden Entwicklungen dürften – ceteris paribus – zu einem allmählichen Anstieg der Gesamtlastquote (das Verhältnis der Zahl der Personen unter 15 und über 64 Jahre zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter) im Euro-Währungsgebiet von derzeit rund 50 % auf bis zu 80 % im Jahr 2050 führen.

Die Zunahme der Gesamtlastquote ist in erster Linie auf einen Anstieg der Alterslastquote

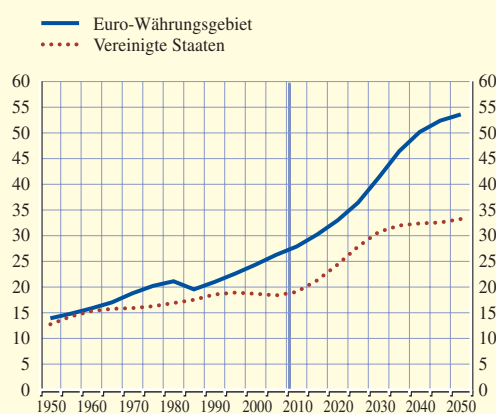
1 Für den Euroraum wurden im Wesentlichen die von Eurostat für die Arbeitsgruppe „Alterung“ des EU-Ausschusses für Wirtschaftspolitik (WPA) erstellten Vorausberechnungen verwendet, die im Februar 2006 veröffentlicht wurden. Zu Einzelheiten bezüglich methodischer Aspekte und zugrunde liegender Annahmen siehe Europäische Kommission und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, The 2005 EPC projections of age-related expenditure (2004–2050) for the EU25 Member States: underlying assumptions and projection methodologies, European Economy Special Report 4/2005.

Abbildung 1 Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in der Vergangenheit und in Vorausschätzungen (durchschnittliche jährliche Veränderung in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben Eurostats und der Vereinten Nationen.
Anmerkung: Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird als die Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren definiert. Die Wachstumsrate entspricht der durchschnittlichen Jahresänderungsrate, die in jeweils mit dem angegebenen Jahr endenden Fünfjahreszeiträumen berechnet wird.

Abbildung 2 Alterslastquote im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in der Vergangenheit und in Vorausschätzungen (in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben Eurostats und der Vereinten Nationen.
Anmerkung: Die Alterslastquote wird als der Quotient der Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter definiert.

Tabelle 1 Übersicht über die aggregierte Bevölkerungsveränderung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Niveauangaben: Veränderung in %; Quotienten: Veränderung in Prozentpunkten)

	Gesamtbevölkerung	Bevölkerung unter 15 Jahren	Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15–64 Jahre)	Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter	Alterslastquote	Jugendlastquote
	Veränderung 2004–2050 in %				Veränderung 2004–2050 in Prozentpunkten	
Belgien	4	-11	-8	67	21	-1
Deutschland	-6	-22	-19	57	25	-1
Griechenland	-3	-18	-21	80	34	1
Spanien	2	-19	-21	111	41	1
Frankreich	9	-7	-4	77	21	-1
Irland	36	4	16	219	29	-2
Italien	-7	-25	-24	64	33	0
Luxemburg	42	26	30	124	15	-1
Niederlande	8	-9	-4	91	20	-1
Österreich	1	-24	-15	95	30	-2
Portugal	-4	-21	-22	83	34	1
Finnland	0	-14	-14	73	23	1
Euro-Währungsgebiet	0	-17	-16	75	28	0
Vereinigte Staaten	34	10	24	124	15	-4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben Eurostats und der Vereinten Nationen.

(Verhältnis der Zahl der über 64-Jährigen zur Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter) zurückzuführen; diese wird sich voraussichtlich von derzeit rund 26 % auf knapp 55 % im Jahr 2050 erhöhen (siehe Abbildung 2). Die Jugendlastquote (Quotient aus der Zahl der unter 15-Jährigen zur Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter), die ausgehend von knapp 40 % im Jahr 1970 allmählich zurückgegangen ist, wird sich dagegen bei ihrem derzeitigen Stand von rund 24 % einpendeln.

Innerhalb dieses Gesamtbildes für das Euro-Währungsgebiet gibt es bedeutende Unterschiede hinsichtlich des Ausmaßes und der Geschwindigkeit des demografischen Wandels in den einzelnen Euro-Ländern. Die wichtigsten demografischen Entwicklungen für den Zeitraum bis 2050 sind, nach Euro-Ländern aufgliedert, in Tabelle 1 zusammengefasst. Aus dieser Tabelle ist ersichtlich, dass für einige Länder wie Deutschland und Italien eine starke Abnahme der Gesamt- und Jugendbevölkerung sowie der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter erwartet wird, während bei einigen kleineren Ländern wie Irland oder Luxemburg ein Bevölkerungswachstum vorausgesagt wird. Grob gesagt ist für die letztgenannte Entwicklung eine relativ hohe

(Irland) bzw. zunehmende (Luxemburg) Geburtenrate ausschlaggebend. Ein Trend aber ist allen Euro-Ländern gemein, und zwar der zu erwartende beträchtliche Anstieg der Bevölkerung über 64 Jahre und damit der Alterslastquote.

Die für die Vereinigten Staaten vorausberechnete Entwicklung gestaltet sich in vielerlei Hinsicht anders als die des Euroraums (siehe Abbildung 1 und 2).² Zum einen wird damit gerechnet, dass das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den Vereinigten Staaten allmählich abnimmt, sich aber nicht ins Negative kehrt. Es wird von gegenwärtig rund 1 % pro Jahr auf rund 0,5 % nach 2020 zurückgehen. Zum zweiten wird die Gesamtlastquote wohl auch in den Vereinigten Staaten ansteigen, jedoch von derzeit rund 50 % auf etwa 60 % nach 2030. Ähnlich wie im Euro-Währungsgebiet resultiert die Entwicklung in den Vereinigten Staaten aus unterschiedlichen Verlaufsmustern der altersspezifischen Quotienten. So wird die Jugendlastquote wahrscheinlich leicht abnehmen,

² Für die Vereinigten Staaten wurden im Wesentlichen die von den Vereinten Nationen veröffentlichten Vorausberechnungen der mittleren Variante verwendet (UN World Population Database, 2004 überarbeitet, veröffentlicht im Februar 2005).

während die Alterslastquote zunehmen dürfte. Der Anstieg der Alterslastquote dürfte in den Vereinigten Staaten jedoch erheblich niedriger ausfallen als im Euroraum. Der Hauptunterschied zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten liegt also, obwohl sich beide Wirtschaftsräume einem allmählichen Alterungsprozess gegenüber sehen, in dem dramatischen Ausmaß der Altersstrukturverschiebung im Euroraum.

Die unterschiedlichen Ergebnisse der Vorausberechnungen zu den demografischen Verlaufsmustern im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sind auf deutliche Unterschiede zwischen den wichtigsten Bestimmungsfaktoren der erwarteten zukünftigen Entwicklung zurückzuführen, nämlich Geburtenrate, Lebenserwartung und Migration. Insbesondere die Geburtenrate (die Durchschnittszahl von Geburten je Frau) wird im Euro-Währungsgebiet voraussichtlich weitgehend unverändert auf dem derzeitigen niedrigen Stand von rund 1,5 Kindern je Frau (und damit unter der einfachen Reproduktionsrate von 2,1 Kindern je Frau) verharren. In den Vereinigten Staaten wird die Geburtenrate (gegenwärtig rund 2,0 Kinder je Frau) wohl auf einem wesentlich höheren Niveau bleiben als im Euroraum, in den nächsten zehn Jahren jedoch leicht (bis auf 1,9 Kinder je Frau) zurückgehen. Die Lebenserwartung bei Geburt (die Durchschnittszahl von Jahren, die eine Person angesichts der Sterblichkeitsrate in dem betreffenden Gebiet und Zeitraum von der Geburt an gerechnet voraussichtlich lebt) wird während des Projektionszeitraums sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten zunehmen (im Eurogebiet um circa sechs Jahre bei Männern und fünf Jahre bei Frauen). Gleichzeitig wird damit gerechnet, dass die Lebenserwartung im Euro-Währungsgebiet weiterhin über jener in den Vereinigten Staaten liegt. Die Nettoimmigration (die Zahl von Zuwanderern abzüglich der Zahl von Auswanderern je 1 000 Personen der Gesamtbevölkerung) wird voraussichtlich nachlassen, aber in beiden Wirtschaftsräumen positiv bleiben. In den Vereinigten Staaten dürfte die

Nettoimmigration (die den Projektionen zufolge von durchschnittlich 4,0 im Zeitraum 2000–2005 auf rund 2,8 im Zeitraum 2045–2050 zurückgehen wird) allerdings nach wie vor deutlich über dem Niveau im Euroraum liegen (wo ein Rückgang von dem historischen Höchststand von durchschnittlich knapp 4,0 im Zeitraum 2000–2005 – in dem sich im Wesentlichen die jüngste Entwicklung in der Einwanderungspolitik Spaniens widerspiegelte – auf rund 1,9 im Zeitraum 2045–2050 erwartet wird). Die unterschiedlich hohe Nettoimmigration in den beiden Wirtschaftsräumen dürfte auch ein Grund für die Differenz zwischen den vorausberechneten Geburtenraten und Belastungsquotienten sein, da Zuwanderer in der Regel jung sind und im Durchschnitt eine höhere Geburtenrate aufweisen.

Es versteht sich von selbst, dass demografische Projektionen mit Unsicherheiten behaftet sind. Sie werden auf der Grundlage von Annahmen erstellt, die zukünftige Veränderungen nur ungenau erfassen können. Darüber hinaus kann sich die Politik mehrerer Länder, beispielsweise in Bezug auf die Migration, verändern, sodass die Projektionen dann überholt sind. In der Vergangenheit haben Vorausberechnungen zu demografischen Faktoren, insbesondere bei längeren Zeithorizonten, deutliche Vorhersagefehler enthalten.³ Diese Fehler betreffen jedoch in erster Linie das Ausmaß der vorausberechneten Veränderungen und weniger die zu erwartenden allgemeinen Verlaufsmuster, die von den unterschiedlichen Quellen gleich vorausgesagt werden.

3 EINFLUSS AUF REALES BIP-WACHSTUM UND ARBEITSMÄRKTE

Die potenziellen Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Arbeitsmärkte und das Wirtschaftswachstum sind schwer zu quantifi-

³ Siehe hierzu A. Maddaloni et al., Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 51 der EZB, August 2006.

Tabelle 2 Alternativszenarien der Auswirkungen der vorausberechneten Bevölkerungsentwicklung auf das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche jährliche Veränderung in %)

	Arbeitsproduktivität	Beschäftigtenquote	Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	Reales BIP	Gesamtbevölkerung	Reales Pro-Kopf-BIP
Entwicklung in der Vergangenheit (Durchschnitt 1995–2005)						
1995–2005	1,0	0,8	0,3	2,1	0,4	1,7
Szenario 1: Zunahme der Arbeitsproduktivität und der Beschäftigtenquote entspricht dem Durchschnitt 1995–2005						
2005–2010	1,0	0,8	0,2	2,0	0,4	1,6
2011–2030	1,0	0,8	-0,3	1,5	0,1	1,4
2031–2050	1,0	0,8	-0,6	1,2	-0,2	1,4
Szenario 2: Vorausberechnungen der Europäischen Kommission ¹⁾						
2005–2010	1,1	0,8	0,2	2,1	0,4	1,7
2011–2030	1,8	0,2	-0,3	1,7	0,1	1,6
2031–2050	1,7	0,1	-0,6	1,2	-0,2	1,4
Szenario 3: Zunahme der Arbeitsproduktivität, die zur Aufrechterhaltung des Wachstums des realen Pro-Kopf-BIP in Höhe des Durchschnitts 1995–2005 erforderlich wäre						
2005–2010	1,0	0,8	0,2	2,1	0,4	1,7
2011–2030	1,3	0,8	-0,3	1,8	0,1	1,7
2031–2050	1,3	0,8	-0,6	1,5	-0,2	1,7
Szenario 4: Zunahme der Beschäftigtenquote, die zur Aufrechterhaltung des Wachstums des realen Pro-Kopf-BIP in Höhe des Durchschnitts 1995–2005 erforderlich wäre						
2005–2010	1,0	0,9	0,2	2,1	0,4	1,7
2011–2030	1,0	1,1	-0,3	1,8	0,1	1,7
2031–2050	1,0	1,1	-0,6	1,5	-0,2	1,7

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Angaben Eurostats und der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Arbeitsproduktivität bemisst sich als Produktion je Erwerbstätigen, die Beschäftigtenquote ist der Quotient aus der Zahl der Erwerbstätigen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre).

1) Siehe Ausführungen zu Szenario 2 im vorliegenden Beitrag.

zieren. Einschlägige Schätzungen stützen sich auf eine Reihe von Annahmen, die die wahrscheinlichen Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Wachstumskomponenten nicht vollständig erfassen können. Daher sind die in diesem Abschnitt enthaltenen Simulationen mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren. Gleichwohl stellen sie für politische Erörterungen über die Auswirkungen des demografischen Wandels einen nützlichen Bezugspunkt dar.

Zerlegt man das Wirtschaftswachstum in seine Komponenten, lässt sich das Wachstum des realen BIP pro Kopf als Resultat von Steigerungen der Arbeitsproduktivität (hier definiert als Produktion je Erwerbstätigen) und des Arbeitseinsatzes (hier operationalisiert als Beschäftigtenquote: Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter) sowie von demografischen Faktoren, die durch die Entwicklung der verschiedenen Altersgruppen in der Bevölkerung wiedergegeben werden, verstehen. Tabelle 2 zeigt in vier Simulationen

die Auswirkungen alternativer Entwicklungen des Arbeitsmarkts und der Demografie auf das reale BIP-Wachstum und das reale BIP-Wachstum pro Kopf im Euroraum.

Von den hier betrachteten Alternativszenarien stellt das erste ein Basisszenario für die Wachstumseffekte der demografischen Entwicklung dar, das von einem unveränderten Wachstum der Arbeitsproduktivität und des Arbeitseinsatzes ausgeht (wobei für beide Größen angenommen wird, dass ihr Wachstum entsprechend den in der ersten Reihe von Tabelle 2 aufgeführten jüngsten Durchschnittswerten zunimmt) und ein unverändertes Renteneintrittsalter zugrunde legt. Selbst wenn keine substanziellen Reformen der Arbeitsmärkte bzw. der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme erfolgen, erscheinen diese Annahmen auf mittlere Sicht optimistisch, da die Komponenten des Arbeitseinsatzes gegen Ende des betrachteten Zeithorizonts an ihre natürlichen Grenzen stoßen könnten (die beispielsweise der Höhe der friktionellen Arbeitslosigkeit und der Ober-

grenze von 100 % bei der Erwerbsbeteiligung entsprechen).

Angesichts der Unsicherheit, mit der die Vorausberechnungen für das Wachstum der Arbeitsproduktivität und des Arbeitseinsatzes behaftet sind, werden in einem alternativen zweiten Szenario die Wachstumseffekte der gemäß Eurostat zu erwartenden demografischen Entwicklung berechnet, wobei aktuelle Annahmen der Europäischen Kommission bezüglich des Wachstums der Arbeitsproduktivität und des Arbeitseinsatzes einbezogen werden.⁴ Diese Annahmen implizieren, dass sich im Betrachtungszeitraum die Zunahme der Arbeitsproduktivität im Euroraum von derzeit 1,0 % auf 1,7 % erhöht (siehe Spalte 1 im zweiten Szenario) und das Wachstum der Beschäftigtenquote aufgrund von Veränderungen in Umfang und Zusammensetzung des Arbeitskräfteangebots im selben Zeitraum von 0,8 % auf 0,1 % abnimmt (siehe Spalte 2 im zweiten Szenario). Aus diesen Annahmen ergibt sich somit im Vergleich zu Szenario 1 eine optimistischere Vorhersage für das Wachstum der Arbeitsproduktivität (insbesondere angesichts der Tatsache, dass die Arbeitsproduktivität im Eurogebiet in den vergangenen drei Jahrzehnten allmählich gesunken ist) und eine pessimistischere Erwartung für die Zunahme des Arbeitseinsatzes.

Aus dem ersten Szenario resultiert die Vorausschätzung, dass das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP von 2,0 % im Zeitraum 2005–2010 auf 1,5 % im Zeitraum 2011–2030 und auf 1,2 % im Zeitraum 2031–2050 zurückgehen wird. Das Ergebnis des zweiten Szenarios zeigt mittelfristig ein geringfügig höheres Wirtschaftswachstum, doch auf lange Sicht verläuft die Entwicklung gleich. In beiden Szenarien würde sich auch das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP von seinem jüngsten Durchschnittswert in Höhe von rund 1,7 % allmählich auf rund 1,4 % im Jahr 2050 verringern.

Die Szenarien 3 und 4 stellen Entwicklungen dar, die durch die Umsetzung weitreichender Maßnahmen zur Erhöhung der Arbeitsproduktivität und/oder Beschäftigtenquote signifikante Rückgänge der durchschnittlichen Konjunkturdynamik vermeiden würden. Aus Tabelle 2 gehen die durchschnittlichen Veränderungen der beiden Komponenten hervor, die erforderlich wären, um das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP in Höhe des Durchschnitts von 1995 bis 2005 zu halten (unter der Annahme, dass die übrigen Komponenten des Produktionswachstums im Durchschnitt des Zeitraums 1995–2005 unverändert bleiben). Wenn die Beschäftigtenquote zum Beispiel weiter mit der derzeitigen Rate von 0,8 % pro Jahr wächst (Szenario 3), so müsste sich die jahresdurchschnittliche Zunahme der Arbeitsproduktivität im gesamten Projektionszeitraum auf rund 1,3 % erhöhen. Dies würde eine bedeutend energischere Durchführung struktureller Reformen erfordern, damit Arbeitsproduktivität und Verbesserungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds gefördert werden. Sollte hingegen das Wachstum der Arbeitsproduktivität auf seinem derzeitigen Niveau von 1 % verharren (Szenario 4), müsste die Zunahme der Beschäftigtenquote allmählich von ihrem heutigen Stand von 0,8 % auf rund 1,1 % gegen Ende des Projektionszeitraums steigen. Obwohl bei der Erwerbsbeteiligung weitere Verbesserungen möglich sind, könnten ihre natürlichen Grenzen (nämlich die Erwerbstätigkeit der gesamten erwerbsfähigen Bevölkerung) bereits weit vor 2050 erreicht werden. Dies führte zu der Notwendigkeit, mittel- bis langfristig die Lebensarbeitszeit zu verlängern, beispielsweise durch Erhöhung des Renteneintrittsalters bzw. der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit. Darüber hinaus könnte sich, selbst wenn die Wachstumsraten des realen Pro-Kopf-BIP aufrechterhalten werden, der Zuwachs des realen BIP im Laufe der Zeit beträchtlich verringern.

Insgesamt gesehen liefern die Simulationen sehr ähnliche qualitative Ergebnisse: Werden die strukturpolitischen Reformen zur Erhöhung sowohl des Arbeitseinsatzes als auch der Ar-

4 Siehe G. Carone et al., *The economic impact of ageing populations in the EU 25 Member States*, Economic Papers Nr. 236 der Europäischen Kommission, Dezember 2005.

beitsproduktivität nicht erheblich verstärkt, dürfte die absehbare demografische Entwicklung im Euro-Währungsgebiet auf mittlere bis lange Sicht zu einem erheblich geringeren trendmäßigen Potenzialwachstum (und auch Pro-Kopf-Potenzialwachstum) führen.

4 AUSWIRKUNGEN AUF DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Bevölkerungsalterung wird die öffentlichen Finanzen insofern unter Druck setzen, als sie zu einer Erhöhung der alterungsbedingten Ausgaben führt, was in einer steigenden Quote der Leistungsempfänger zu Beitragszahlern zum Ausdruck kommt. Die wesentlichen ausgabenseitigen Belastungen werden den Vorausberechnungen zufolge bei den gesetzlichen Altersversorgungs-, Gesundheits- und Pflegesystemen anfallen. Ein von der Arbeitsgruppe „Alterung“ des Ausschusses für Wirtschaftspolitik (WPA) und der EU-Kommission erstellter Bericht⁵ enthält Projektionen nationaler Institutionen zu den Auswirkungen des demografischen Wandels auf verschiedene Bereiche der Staatsausgaben, wie z. B. Altersversorgung, Gesundheits- und Pflege, Bildung und Arbeitslosenunterstützung. Diese Projektionen basieren auf abgestimmten Annahmen zum künftigen Verhalten demografischer und wichtiger makroökonomischer Variablen sowie auf der Anwendung nationaler Modelle zur Vorausschätzung der Entwicklung der Altersversorgungssysteme. Sie spiegeln ausschließlich die verabschiedete Gesetzgebung wider, wodurch zwar Bestimmungen, die im Laufe der Zeit in Kraft treten, aber keine möglichen Politikänderungen in der Zukunft berücksichtigt werden können. Die Vorausberechnungen sind in Tabelle 3 zusammengefasst und werden im Folgenden erörtert.

Was die Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Altersversorgungssysteme angeht, so werden die meisten gesetzlichen Systeme in Europa im Umlageverfahren finanziert, wonach die laufenden Ausgaben über die laufenden Beiträge finanziert werden. Die steigende Zahl der Rentempfänger wird diese Systeme

erheblich belasten, da immer weniger Beschäftigte die Versorgungsleistungen für eine wachsende Zahl von Rentnern erbringen müssen. Den Berechnungen der Kommission zufolge wird der demografische Wandel im Projektionszeitraum in den meisten Ländern des Euroraums zu einem kumulativen Anstieg des prozentualen Anteils der Ausgaben für die Altersversorgung am BIP um mehr als 3 Prozentpunkte führen; besonders hoch dürfte der Zuwachs in Spanien, Luxemburg und Portugal ausfallen (siehe Tabelle 3). Darüber hinaus ergibt sich aus diesem Bericht, dass die Ausgaben der Altersversorgung in den zwei Jahrzehnten nach 2010 rapide ansteigen.

Während diese Vorausberechnungen nützliche Hinweise für die künftigen Belastungen der Altersversorgungssysteme liefern, bleibt die Unsicherheit bezüglich der tatsächlichen Auswirkungen – die sogar noch größer ausfallen könnten – bestehen. So beruhen die Vorausberechnungen im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Arbeitsproduktivität auf günstigen Annahmen (die jenen des in Abschnitt 3 dargestellten zweiten Szenarios entsprechen). Es ist möglich, dass diese Annahmen vor allem dann, wenn die erforderlichen Strukturreformen nicht vorgenommen werden, nicht eintreten. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass sich der politische Druck, bereits zur Verbesserung der finanziellen Tragfähigkeit beschlossene Rentenreformen zurückzunehmen, erhöht, sobald deren konkrete Auswirkungen spürbar werden. Außerdem spiegeln die zugrunde liegenden Szenarien möglicherweise den sich aus der Notwendigkeit der Finanzierung höherer Ausgaben für die Altersversorgung ergebenden negativen Einfluss auf das Arbeitsangebot und die Investitionen nur unzureichend wider.

Auch beim öffentlichen Gesundheitswesen ist angesichts der Bevölkerungsalterung mit Ausgabensteigerungen zu rechnen, da die Nachfrage nach entsprechenden Dienstleistungen im

5 Ausschuss für Wirtschaftspolitik und Europäische Kommission, The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU 25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050), European Economy Special Report 1/2006.

Tabelle 3 Vorausberechnete Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Staatsausgaben

(in Prozentpunkten; Veränderung der Ausgaben von 2004 bis 2030 bzw. 2050 in % des BIP)

	Altersversorgung		Gesundheitswesen		Pflegewesen		Arbeitslosenunterstützung		Bildungswesen		Verfügbare Positionen insgesamt	
	2030	2050	2030	2050	2030	2050	2030	2050	2030	2050	2030	2050
Belgien	4,3	5,1	0,9	1,4	0,4	1,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	4,5	6,3
Deutschland	0,9	1,7	0,9	1,2	0,4	1,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,9	1,0	2,7
Griechenland ¹⁾			0,8	1,7			-0,1	-0,1	-0,5	-0,4		
Spanien	3,3	7,1	1,2	2,2	0,0	0,2	-0,4	-0,4	-0,7	-0,6	3,3	8,5
Frankreich ²⁾	1,5	2,0	1,2	1,8			-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	1,9	2,9
Irland	3,1	6,4	1,2	2,0	0,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,9	-1,0	3,3	7,8
Italien	0,8	0,4	0,9	1,3	0,2	0,7	0,1	-0,1	-0,8	-0,6	1,0	1,7
Luxemburg	5,0	7,4	0,8	1,2	0,2	0,6	-0,0	-0,1	-0,5	-0,9	5,4	8,2
Niederlande	2,9	3,5	1,0	1,3	0,3	0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	3,8	5,0
Österreich	0,6	-1,2	1,0	1,6	0,3	0,9	-0,1	-0,1	-0,9	-1,0	0,9	0,2
Portugal ²⁾	4,9	9,7	-0,1	0,5			-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	4,1	9,7
Finnland	3,3	3,1	1,1	1,4	1,2	1,8	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	4,7	5,2
Euro-Währungsgebiet	1,6	2,6	1,0	1,5	0,2	0,5	-0,3	-0,3	-0,7	-0,6	1,9	3,7

Quelle: Ausschuss für Wirtschaftspolitik und Europäische Kommission, 2006.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die Basisprojektionen zu den Ausgaben der Sozialversicherungen für die Altersversorgung und die Arbeitslosenunterstützung sowie den Ausgaben für das Bildungswesen. Bei Gesundheits- und Pflegewesen beziehen sich die Vorausberechnungen auf die Referenzszenarien der Arbeitsgruppe „Alterung“.

- 1) Aufgrund fehlender Angaben keine Gesamtausgaben ausgewiesen.
2) Gesamtausgaben ohne Pflegewesen.

Alter tendenziell zunimmt. Doch während sich die Entwicklung im Bereich der Altersversorgung durch Modellierung der Versorgungssysteme mit einer gewissen Genauigkeit vorhersagen lässt, sind Vorausschätzungen zu den Ausgaben im Gesundheitswesen problematischer. Das liegt daran, dass sich in der Entwicklung dieser Ausgaben die Wechselwirkung zwischen der Nachfrage nach und dem Angebot von gesundheitsbezogenen Produkten und Dienstleistungen widerspiegelt, was wiederum von zahlreichen Faktoren abhängt, zu denen u. a. spezifische Marktstrukturen, Versicherungsverträgen und staatlicher Regulierung bzw. Intervention ausgehende Anreizeffekte zählen. Da ferner der Anspruch auf öffentlich finanzierte Gesundheitsdienstleistungen weniger präzise definiert ist als im Bereich der Altersversorgung, können sich diskretionäre politische Änderungen kurzfristig stärker auf die Ausgaben auswirken, was die Schwierigkeit, genaue langfristige Vorausschätzungen abzugeben, noch erhöht.

Vor diesem Hintergrund stützen sich Projektionen zu den Entwicklungen im Gesundheitswesen im Allgemeinen auf einen mechanistischen Ansatz. In einem ersten Schritt werden die Verlaufsmuster der Ausgaben im Gesundheits- und Pflegewesen anhand aktueller Beobachtungen nach Alter und Geschlecht festgelegt. In einem zweiten Schritt wird das abgeleitete alters- und geschlechtsspezifische Ausgabeniveau mit den demografischen Projektionen abgestimmt, um die künftigen Gesamtausgaben zu ermitteln. Darüber hinaus werden Annahmen bezüglich des Gesundheitszustands älterer Menschen in der Zukunft getroffen, die den zu erwartenden Ausgabendruck wesentlich beeinflussen. Einerseits lassen die Vorausschätzungen zum Gesundheitszustand vermuten, dass die Menschen künftig nicht nur länger leben, sondern dass ihr Gesundheitszustand dabei auch insgesamt besser ist. Andererseits stehen einige kostenträchtige chronische Krankheiten wie Demenzerkrankungen offenbar in Zusammenhang mit dem biologischen Alter, was bedeutet, dass ihre Verbreitung mit der steigenden Lebenserwar-

tung der Bevölkerung erheblich zunehmen könnte. Der WPA und die EU-Kommission gehen in ihrem Bericht von der vorläufigen Grundannahme aus, dass sich die höhere Lebenserwartung gleichmäßig auf Personen mit gutem und mit schlechtem Gesundheitszustand verteilen wird.

Bei diesen Annahmen belaufen sich die vorausgerechneten Steigerungen der öffentlichen Ausgaben im Gesundheits- und Pflegewesen gemessen am BIP bis 2050 für die meisten Länder auf 1 bis 3 Prozentpunkte (siehe Tabelle 3). Dieser Ansatz lässt jedoch weitere, möglicherweise bedeutende Effekte unberücksichtigt. So geht er davon aus, dass die Einkommenselastizität der Nachfrage nach Gesundheitsleistungen auf den Wert eins zuläuft, während Schätzungen auf Werte hindeuten, die über jenen der Vergangenheit liegen. Das heißt, die Ausgaben für Gesundheitsleistungen wachsen bisher tendenziell schneller als das Einkommen. In diesem Zusammenhang hat sich auch herausgestellt, dass die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Leistungen, d. h. nach relativ kostspieligen neuen medizinischen Technologien, die Ausgaben stärker in die Höhe treibt als der Volumenzuwachs bei bestehenden medizinischen Verfahren. Empirische Untersuchungen legen den Schluss nahe, dass der technische Fortschritt signifikant zu den Ausgabensteigerungen der Vergangenheit beigetragen hat.

Es gibt Effekte, die dem ausgabensteigernden Einfluss der Bevölkerungsalterung teilweise entgegenwirken könnten. Beispielsweise könnten bei sinkender Kinderzahl die Ausgaben für das öffentliche Bildungswesen und die Familienförderung gemessen am BIP zurückgehen. Derartige Entlastungsfaktoren dürften allerdings gering ausfallen: In den meisten Ländern belaufen sie sich auf weniger als 1 Prozentpunkt (siehe Tabelle 3). Hier ist jedoch anzumerken, dass sich die Regierungen bei einem aufgrund niedriger Geburtenraten knapper werdenden Arbeitskräfteangebot möglicherweise verstärkt der Forderung ausgesetzt sehen, in alle Bildungsformen zu investieren, insbesondere in das lebenslange Lernen. Somit könnte

ein Rückgang der Bildungsausgaben geringer als erwartet ausfallen.

Schließlich legen der WPA und die EU-Kommission in ihrer Untersuchung Schätzungen zum Einfluss der Bevölkerungsalterung auf die Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung vor, die sich ebenfalls auf einen mechanistischen Ansatz stützen (siehe Tabelle 3). Die Zahlen basieren gleichfalls auf den oben erwähnten Annahmen zum Arbeitsmarkt und sollten deshalb mit Vorsicht betrachtet werden. Gleichwohl legen sie nahe, dass sich die Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung in Relation zum BIP im Euroraum bis 2030 bzw. 2050 um 0,3 Prozentpunkte verringern werden.

Insgesamt weisen die aktuellen Vorausberechnungen zur alterungsbedingten Belastung der öffentlichen Haushalte eindeutig darauf hin, dass dringender politischer Handlungsbedarf besteht. Die Altersversorgungs-, Gesundheits- und Pflegesysteme müssen angepasst werden, um ihre Tragfähigkeit im Hinblick auf die Bevölkerungsalterung zu sichern. Um die Anfälligkeit der öffentlichen Finanzen zu verringern, müssen sie auf eine solide Grundlage gestellt und Haushaltsflexibilität gewährleistet werden. Die Zeit dafür wird knapp, denn die fiskalischen Effekte der Bevölkerungsalterung werden sich bereits im nächsten Jahrzehnt bemerkbar machen. Außerdem ist es möglich, dass die oben genannten Projektionen die bevorstehenden Belastungen sogar noch unterschätzen, was erst recht Umsicht in der Finanzpolitik verlangt. In diesem Zusammenhang ist eine weitere Verfeinerung der Methoden zur Beurteilung der fiskalischen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung geboten.

5 DIE AUSWIRKUNGEN AUF DIE FINANZMÄRKTE

Die Bevölkerungsalterung wirkt sich hauptsächlich über drei Kanäle auf die Finanzmärkte aus. Erstens beeinflusst sie bei den privaten Haushalten das Verhältnis von Ersparnis zu Investitionen und damit möglicherweise auch die außenwirtschaftlichen Bilanzen. Zweitens hat sie Auswir-

kungen darauf, wie die Ersparnisse tatsächlich investiert werden, da Menschen, die verschiedenen Generationen angehören, unterschiedliche Anlageentscheidungen treffen dürften. Drittens werden Volkswirtschaften wie der Euroraum, in denen die Bevölkerungsalterung bereits im Gange ist, Rentenreformen durchführen, die implizit auch die Finanzmärkte beeinflussen könnten.

Was den ersten Kanal angeht, so treffen Menschen, die verschiedenen Generationen angehören, tendenziell unterschiedliche Entscheidungen bezüglich des Verhältnisses von Konsum und Investitionen; daher können Veränderungen des Bevölkerungsanteils älterer bzw. jüngerer Menschen auch dazu führen, dass sich die Anteile von Konsum und Investitionen am BIP ändern. Wie sich demografische Veränderungen auf das Verhältnis von Ersparnis zu Investitionen auswirken, ist intensiv erforscht worden, und zwar anhand von dynamischen Modellen, die auf der Annahme beruhen, dass bei den privaten Haushalten im Laufe des Lebens eine Konsumglättung stattfindet und dass das Sparverhalten im Lebenszyklus einen buckelförmigen Verlauf nimmt. Es wird angenommen, dass die privaten Haushalte während ihres Arbeitslebens höhere Sparquoten aufweisen, um ihren Konsum im Ruhestand zu finanzieren. Junge Menschen finanzieren hohe laufende Konsumausgaben, möglicherweise indem sie ihr Humankapital beleihen. Auf Basis dieser Annahmen legen die dynamischen Modelle – die so kalibriert sind, dass sie der aktuellen Altersverteilung in den meisten Industrieländern entsprechen – den Schluss nahe, dass es in den nächsten Jahrzehnten zu einem geringfügigen Rückgang des *gleichgewichtigen* Realzinses (d.h. des langfristigen Zinssatzes, der Ersparnis und Investitionen ausgleicht) kommen wird, wobei davon ausgegangen wird, dass das derzeitige Renten Eintrittsalter konstant bleibt (siehe Kasten).

Die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Spar-/Konsum-Quote beeinflussen auch die außenwirtschaftlichen Bilanzen. Länder, in denen die Bevölkerung eine hohen Alterslastquote aufweist, verzeichnen tendenziell Leistungsbilanzdefizite und Nettokapitalzuflüsse,⁶

weil mit einem relativ großen Bevölkerungsanteil alter Menschen tendenziell relativ niedrige aggregierte Sparquoten einhergehen.⁷

Was den zweiten Kanal anbelangt, so kann der demografische Wandel die von den Anlegern gewählte Portfoliostrukturierung und damit die Vermögenspreise beeinflussen, weil die verschiedenen Generationen aufgrund ihrer unterschiedlichen Zeithorizonte unterschiedliche Anlagepräferenzen bezüglich der Risiken haben dürften. Rentner sind eher risikoscheu, da sie finanzielle Risiken nicht mit ihrem Gehalt absichern können.

Ein großer Teil der Ersparnisse wird in Finanzanlagen investiert. Daher wird in der finanzwirtschaftlichen Literatur das Argument intensiv diskutiert, dass die Industriestaaten bei schrumpfender Anzahl von Erwerbspersonen theoretisch mit sinkenden Wertpapierpreisen konfrontiert sein könnten („Asset-Meltdown“-Hypothese), wenn die derzeit aktiven Erwerbstätigen (die geburtenstarken Jahrgänge) in den Ruhestand gehen. Dieser Abwärtsdruck auf die Wertpapierpreise könnte dadurch entstehen, dass eine starke ältere Generation ihre Finanzanlagen einer kleineren Generation mittleren Alters verkaufen wird.⁸ Gleichzeitig könnte eine mögliche Umschichtung der Finanzportfolios hin zu weniger riskanten Anlageformen Aufwärtsdruck auf die Preise dieser Vermögenswerte (z. B. Staatsanleihen) ausüben, was den Gesamteffekt auf die Preise unsicher macht.

6 In der Zahlungsbilanz sind die aggregierten Nettokapitalströme (= Nettozuflüsse in die Direktinvestitionen + Nettozuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten + Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen + sonstige Nettokapitalzuflüsse) identisch mit dem Leistungsbilanzdefizit.

7 M. Higgins, Demography, national savings and international capital flows, in: International Economic Review, 39, 1998, S. 343–369.

8 Eine umfassende Analyse findet sich in A. B. Abel, Will bequests attenuate the predicted meltdown in stock prices when baby boomers retire?, in: Review of Economics and Statistics, 83, 2001, S. 589–595; A. B. Abel, The effects of a baby boom on stock prices and capital accumulation in the presence of social security, in: Econometrica, 71, 2003, S. 551–578; und R. Brooks, What will happen to financial markets when the baby boomers retire?, Working Paper Nr. 00/18 des IWF, 2000.

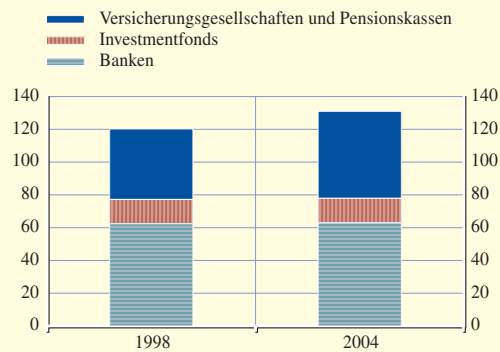
Insgesamt liefern die vorliegenden, auf historischen Daten beruhenden empirischen Belege einige Hinweise darauf, dass zwischen der demografischen Entwicklung und den Preisen von Finanzaktiva eine Verbindung besteht.⁹ In quantitativer Hinsicht legen diese geschätzten Beziehungen allerdings nahe, dass die Größenordnung der Auswirkungen relativ begrenzt ist.

Hinzu kommt, dass Schocks auf Angebot und Nachfrage bei inländischen Finanzanlagen durch die Auslandsnachfrage ausgeglichen werden könnten. Somit könnte ein Verfall der Vermögenspreise durch Kapitalzuflüsse infolge der Suche nach höheren erwarteten Erträgen abgefedert werden. Jüngste Untersuchungen geben Aufschluss über die empirische Beziehung zwischen der Bevölkerungsalterung und internationalen Kapitalströmen.¹⁰ Tendenziell nehmen die Nettozuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten mit der Bevölkerungsalterung zu, da ausländische Investoren von den aufgrund der geringeren inländischen Ersparnisse erwarteten höheren Erträge angezogen werden. Umgekehrt besteht zwischen den Nettozuflüssen bei den (kurzfristigen und langfristigen) Schuldverschreibungen und der Alterslastquote eine negative Beziehung. Diese ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass eine größere Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren, z. B. weltweiten Staatsanleihen, entsteht, wenn ältere Personen ihre Portfolios hin zu weniger riskanten Anlageformen umschichten. Insgesamt legen diese Ergebnisse den Schluss nahe, dass die Wahrscheinlichkeit eines signifikanten Rückgangs der Aktienkurse beim Renteneintritt der derzeit Erwerbstätigen sehr gering ist.

Drittens werden die Ersparnisse meist über Finanzintermediäre und insbesondere über Pensionsfonds in die Finanzmärkte geleitet. Dass die privaten Haushalte der geburtenstarken Jahrgänge ihre Ersparnisse zunehmend auf den Kapitalmärkten investieren, hat in den meisten Industriestaaten zu einer erhöhten Marktkapitalisierung beigetragen. Der Wert der über Finanzintermediäre gehaltenen Finanzaktiva der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet betrug

Abbildung 3 Anlage des Finanzvermögens privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet nach Finanzintermediären

(Bestände in % des BIP)



Quelle: EZB.

Ende 2004 rund 130 % des BIP gegenüber 110 % des BIP Ende 1995.

Die Branche der Pensionsfonds ist in den meisten Ländern des Euroraums unterentwickelt, obgleich der Wert der von privaten Pensionsfonds in den letzten Jahren gehaltenen Aktiva signifikant gestiegen ist. Die privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet haben in den letzten Jahren mehr finanzielle Mittel hin zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gelenkt als zu Banken (d. h. monetären Finanzinstituten) oder Investmentfonds (d. h. sonstigen Finanzinstituten) (siehe Abbildung 3). Allerdings scheint es Raum für weiteres Wachstum zu geben, besonders wenn durch die laufenden Rentenreformen ein Wechsel zu voll oder teilweise kapitalgedeckten Altersversorgungssystemen gefördert wird.

9 A. Ang und A. Maddaloni, Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data, in: *Journal of Business*, 78, 2005, S. 341–379, kommen zu dem Ergebnis, dass die Änderung des Anteils der Erwachsenen im Ruhestand ein signifikanter Indikator für Risikoprämien ist (siehe auch E. P. Davis und C. Li, Demographics and financial asset prices in the major industrial economies, in: Brunel University Department of Economics and Finance Discussion Paper Nr. 03–07, 2003).

10 R. A. De Santis und M. Lührmann, On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective, Working Paper Nr. 651 der EZB, 2006.

Mit Blick auf die Zukunft gibt die zunehmende Bedeutung der institutionellen Investoren, insbesondere der Pensionsfonds, Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Finanzmarktstabilität; diese beziehen sich auf die Fähigkeit solcher Investoren, künftigen Altersversorgungsverpflichtungen nachzukommen. Diesen Sorgen wurde mit strengeren Solvabilitätsanforderungen und mit der Förderung beitragsorientierter Pläne teilweise begegnet.

Die demografischen Entwicklungen haben auch Einfluss auf die von den Marktteilnehmern nachgefragten Finanzinstrumente. Manager der Pensionsfonds haben bereits darauf hingewiesen, dass ein größeres Angebot an Finanzinstrumenten erforderlich ist, mit denen Markt-, Inflations- und Langlebkeitsrisiken gesteuert werden können; Beispiele sind langfristige Schuldverschreibungen (von hoher Qualität und hoher Liquidität) und inflationsindexierte Instrumente.

Kasten

DIE BEDEUTUNG DES DEMOGRAFISCHEN WANDELS FÜR DIE GELDPOLITIK

Die in Abschnitt 5 aufgezeigten allgemeinen Konsequenzen des demografischen Wandels werden sich in spezifischer Form auch bei den Zentralbanken bemerkbar machen. Im vorliegenden Kasten werden anknüpfend an die im genannten Abschnitt enthaltene Untersuchung der Hauptkanäle und unter Einbeziehung der einschlägigen Fachliteratur die möglichen Konsequenzen des demografischen Wandels für die Geldpolitik beleuchtet.

Da demografische Entwicklungen nur sehr langsam zum Tragen kommen, dürften sie sich nur moderat auf die Geldpolitik auswirken.¹ Es ist nicht damit zu rechnen, dass die Bevölkerungsalterung per se ein wirtschaftliches Umfeld entstehen lässt, in dem es unvermittelt zu ausgeprägten Inflations- oder Deflationsschüben kommt. Daher sind keine größeren Reaktionen der Zentralbanken zur Bewältigung der sich verändernden Bevölkerungsstruktur, die sich für die nächsten Jahrzehnte abzeichnet, absehbar. Ein Ausbleiben von Reformen könnte allerdings das Wachstum der Produktivität und des Arbeitskräfteangebots gefährden, während sich der von den Staatsausgaben und Sozialversicherungssystemen ausgehende Ausgabendruck verstärken und eine höhere Steuerlast einen zusätzlichen Preis- und Lohnauftrieb nach sich ziehen könnten. Sollten die erforderlichen Strukturreformen tatsächlich nicht vorgenommen werden, müsste die Geldpolitik in bestimmten Fällen einem erhöhten Inflationsdruck begegnen.

Generell sollten die Zentralbanken den Effekten der demografischen Faktoren ausreichend Aufmerksamkeit schenken, da die starke Nachhaltigkeit von Entwicklungen der Bevölkerungsstruktur dazu beitragen könnte, dass sich die Art und Weise, wie sich geldpolitische Entscheidungen auf die Wirtschaft auswirken, gravierend ändert. Ferner ist es möglich, dass die Finanzmärkte bereits zum jetzigen Zeitpunkt die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Vermögenspreise teilweise vorwegnehmen; zu diesen Effekten zählen beispielsweise mögliche Veränderungen des gleichgewichtigen Realzinssatzes, die zweifelsohne große Bedeutung für die Geldpolitik haben. Schließlich könnte es sein, dass in einer alternden Gesellschaft mit zunehmendem Durchschnittsalter der Wähler von der Durchführung ausreichender Strukturreformen abgesehen wird, sodass die Zentralbank unter Umständen in einem vergleichsweise unflexiblen wirtschaftlichen Umfeld agieren muss.

¹ C. Bean, Global demographic change: some implications for central banks, Overview Panel, Federal Reserve Bank of Kansas City Annual Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 2004.

In den folgenden Abschnitten werden einige Erkenntnisse aus der Fachliteratur über die möglichen Auswirkungen des demografischen Wandels auf einige wichtige Zentralbankbereiche kurz umrissen, nämlich: 1) den gleichgewichtigen Realzinssatz, 2) die Zinsstrukturkurve, 3) den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik und 4) die Anforderungen an die Geldpolitik in einer alternden Gesellschaft.

1 Der gleichgewichtige Realzinssatz

Die Bevölkerungsalterung dürfte in den kommenden Jahrzehnten dazu beitragen, dass sowohl die Investitions- als auch die Sparquote sinkt. Hieraus ergibt sich ein unklarer Einfluss der Bevölkerungsalterung auf den Realzinssatz: Modelle, die eine geschlossene Volkswirtschaft zugrunde legen, sagen einen Rückgang des Realzinses voraus, wenn die inländischen Investitionen niedriger ausfallen als die inländische Spartätigkeit (denn die Alterung der Gesellschaft lässt den Produktionsprozess kapitalintensiver werden, sodass das Verhältnis zwischen Kapital und Arbeit, d. h. die Kapitalintensität, größer und die Kapitalrendite geschmälert werden), da sich die Suche nach profitablen Anlagemöglichkeiten für die Sparer schwieriger gestaltet. Im umgekehrten Fall würde sich der Realzinssatz erhöhen, wenn die inländischen Investitionen die inländischen Ersparnisse übersteigen, und so die relative Knappheit der Mittel, die zur Finanzierung der vorhandenen Investitionsprojekte zur Verfügung stehen, abbilden.

Die Forschung hat Modelle sich überlappender Generationen verwendet, in denen die Menschen in verschiedenen Alterskohorten zusammengefasst werden, um die Folgen der Bevölkerungsalterung für den gleichgewichtigen Realzinssatz ermitteln zu können. Im Allgemeinen lassen die vorliegenden Informationen darauf schließen, dass ohne weitere Rentenreformen die Alterung der Gesellschaft im Laufe von 25 bis 50 Jahren zu einem verhältnismäßig geringen Rückgang des gleichgewichtigen Realzinses um 50 bis 100 Basispunkte beitragen könnte. So simuliert Miles (1999) die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung in der EU und kommt zu dem Ergebnis, dass die demografischen Faktoren bis 2030 einen Rückgang des Realzinses um rund 50 Basispunkte bewirken könnten, worauf wegen des Renteneintritts des letzten geburtenstarken Jahrgangs des zwanzigsten Jahrhunderts teilweise eine Erholung folgen würde. Einer Schätzung von Batini, Callen und McKibbin (2006) zufolge könnte der Realzins in Europa bis zum Jahr 2050 alterungsbedingt um bis zu 100 Basispunkte sinken.²

2 Die Zinsstrukturkurve

Der Erwartungshypothese der Zinsstruktur zufolge ist der von den Marktteilnehmern langfristig erwartete gleichgewichtige Realzinssatz einer der Hauptbestimmungsfaktoren für die Zinshöhe am langen Ende der Zinsstrukturkurve. Wird erwartet, dass der gleichgewichtige Realzinssatz alterungsbedingt etwas zurückgehen wird, könnten von dem Moment an, in dem diese Erwartungen in Rentenwerte eingepreist werden, auch die Zinsen am langen Ende der Zinsstrukturkurve sinken.

2 D. Miles, Modelling the impact of demographic change upon the economy, *Economic Journal*, 109, 1999, S. 1–36, und N. Batini, T. Callen und W. McKibbin, The global impact of demographic change, Working Paper Nr. 06/9 des IWF, 2006. Siehe u. a. auch P. Antolin, F. Gonand, C. de la Maisonneuve, J. Oliveira und K. Y. Yoo, The impact of ageing on demand, factor markets and growth, OECD, Economics Department Working Paper Nr. 420, 2005, A. Börsch-Supan, A. Ludwig und J. K. Winter, Ageing, pension reform, and capital flows: a multi-country simulation model, Diskussionspapier 04–65, Universität Mannheim, 2004, E. Canton, C. van Ewijk und P. J. G. Tang, Population ageing and international capital flows, European Network of Economic Policy Research Institutes, Occasional Paper Nr. 4, 2003, und A. De Serres, C. Giorno, P. Richardson, D. Turner und A. Vourc'h, The macroeconomic implications of ageing in a global context, OECD, Economics Department Working Paper Nr. 193, 1998.

Dabei hängt das Ausmaß einer derartigen Reaktion der Zinsstrukturkurve von zwei Faktoren ab. Erstens ist dies die Größenordnung des Rückgangs des gleichgewichtigen Realzinses, die von der Geschwindigkeit des demografischen Wandels beeinflusst wird. So dürften stärkere Änderungen des Gleichgewichtssatzes mit ausgeprägteren Bewegungen der Langfristzinsen einhergehen. Der zweite dieser Faktoren ist der Grad der Zukunftsorientierung der Finanzmärkte. Sind diese hinreichend zukunftsorientiert, können sie den aufgrund der Bevölkerungsalterung zu erwartenden Rückgang der zukünftigen Realzinssätze wahrscheinlich vorwegnehmen, sodass das lange Ende der Zinsstrukturkurve sinkt und das kurze Ende vermutlich größtenteils unverändert bleibt. Anders formuliert könnte die Bevölkerungsalterung zu einer leichten Abflachung der Zinsstrukturkurve führen; allerdings ist das Ausmaß dieses Einflusses wegen der starken Unsicherheit in Bezug auf das Absinken des Gleichgewichtssatzes und den Grad der Zukunftsorientierung der Finanzmärkte³ wohl nur sehr schwer vorherzusagen und wahrscheinlich eher gering.

Wie in Abschnitt 5 dargelegt, werden einige Finanzintermediäre im Euro-Währungsgebiet während der nächsten Jahrzehnte an Bedeutung gewinnen. Dies könnte sich auf die Preise an bestimmten Märkten auswirken; beispielsweise könnten die Preise am Rentenmarkt steigen, da dieser zeitweilig durch umfangreiche Portfolioumschichtungen der betroffenen Finanzintermediäre beeinflusst würde.

3 Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik

Die Lebenszyklustheorie besagt, dass Privatpersonen im Laufe ihres Arbeitslebens Vermögen aufbauen, um im Ruhestand ihren Konsum finanzieren zu können.⁴ Daher wird bei Gesellschaften, in denen das Durchschnittsalter in der Nähe des Rentenzugangsalters liegt, davon ausgegangen, dass sie höhere Vermögensquoten aufweisen. Gleichzeitig lassen die in öffentlich finanzierten Altersversorgungssystemen zu erwartenden Ungleichgewichte die Annahme plausibel erscheinen, dass eine steigende Zahl von Rentnern im Gefolge einer Rentenreform zur Aufrechterhaltung ihres Konsums in der gewohnten Höhe im Wesentlichen auf ihr eigenes Vermögen und nicht auf die Versorgung aus dem staatlichen Rentensystem zurückgreifen wird. Dieser Effekt wird Bean (2004) zufolge durch die längere Lebenserwartung nach dem Renteneintritt noch verstärkt.

Folglich argumentiert Miles (2002) dahingehend, dass die teilweise über Vermögenspreise wirkende Geldpolitik ihre Kraft zur Stabilisierung gesamtwirtschaftlicher Schwankungen mithilfe eines zunehmend an Bedeutung gewinnenden Vermögenskanals verstärken kann.⁵

4 Die Anforderungen an die Geldpolitik in einer alternden Gesellschaft

Da die Bevölkerungsalterung je nachdem, inwieweit bestehende umlagefinanzierte Altersversorgungssysteme einer Reform unterzogen werden, zu einem Anstieg der Vermögensquoten beiträgt, könnte in der Öffentlichkeit – parallel zu der steigenden Alterslastquote – vermehrt gefordert werden, dass Hausse-Baisse-Zyklen bei Vermögenspreisen entgegengewirkt wird. In

³ Belege für eine gewisse Zukunftsorientierung der Finanzmärkte finden sich beispielsweise in S. Della Vigna und J. M. Pollet, Attention, demographics, and the stock market, NBER Working Paper Nr. 11211, 2005.

⁴ R. Brumberg und F. Modigliani, Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data, in: K. K. Kurihara (Hrsg.), Post-Keynesian Economics, Rutgers University Press, 1954, S. 388–436.

⁵ D. Miles, Should monetary policy be different in a greyer world?, in: A. Auerbach und H. Herrmann (Hrsg.), Financial Markets and Monetary Policy, Springer, 2002, S. 243–276.

einer älteren Gesellschaft könnte ein signifikanter Anteil des privaten Vermögens in Immobilien und Finanzaktiva angelegt werden, sodass die Einkünfte der Privatpersonen verstärkt Vermögenspreisschwankungen unterliegen. Beispielsweise werden Poterba (2004) zufolge von über 65-Jährigen geführte Privathaushalte im Jahr 2040 in den Vereinigten Staaten nahezu die Hälfte aller Unternehmensaktien und 64 % aller Annuitätenverträge halten, verglichen mit 33 % bzw. 50 % im Jahr 2001.⁶ Das erhöhte Risiko von Vermögenspreisschwankungen für Privatanleger dürfte sich dann manifestieren, wenn ein verhältnismäßig großer Teil dieser Anleger (nämlich die „Senioren“) zur Finanzierung ihres Konsums im Ruhestand ihre Vermögenswerte veräußern möchten.⁷

Daher könnte das Ansteigen der Alterslastquote und der Vermögensquote in der Tat dafür sprechen, Fehlentwicklungen oder „Blasen“ bei Vermögenspreisen (d. h. Abweichungen der Preise vom zugrunde liegenden Wert) entgegenzuwirken, da die von derartigen Hausse-Baisse-Zyklen herrührenden Wohlfahrtsverluste in einer älteren Gesellschaft vermutlich größer ausfallen würden.

Des Weiteren könnte der Auftrag der Zentralbank, die Preisstabilität zu wahren, dann umso größere Bedeutung erhalten, wenn ein steigender Anteil des Vermögens in nominalen, d. h. nicht inflationsindexierten, Vermögenswerten angelegt wird, da sie in diesem Fall verhindern müsste, dass die persönliche private Altersvorsorge mit der Zeit durch relativ hohe Inflationsraten aufgezehrt wird. Bean (2004) zufolge dürfte daher in den nächsten Jahrzehnten auch die Befürwortung stabiler Verbraucherpreise seitens der Öffentlichkeit zunehmen.

6 J. M. Poterba, The impact of population ageing on financial markets, NBER Working Paper Nr. 10851, 2004.

7 Siehe u. a. A. B. Abel, The effects of a baby boom on stock prices and capital accumulation in the presence of social security, *Econometrica*, 71, 2003, S. 551–578, und A. Börsch-Supan und J. K. Winter, Population ageing, savings behaviour and capital markets, NBER Working Paper Nr. 8561, 2001.

6 POLITISCHE MASSNAHMEN

Um die möglichen Auswirkungen des demografischen Wandels bewältigen zu können, müssen die Regierungen weitere umfassende Reformen in Angriff nehmen. Diese sollten darauf abzielen, bestimmte Probleme der gesetzlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme anzugehen, die Staatsverschuldung insgesamt zu senken, die Beschäftigtenquote zu erhöhen und die Triebkräfte für Produktivität und Wirtschaftswachstum zu stärken.

Die vorausgerechneten demografischen Veränderungen im Euroraum machen parametrische Reformen der bestehenden staatlichen Alterssicherungssysteme erforderlich. Dazu gehören auch eine Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters und eine Senkung des Rentenniveaus. Schätzungen zufolge müssten die Rentenbeitragssätze – ohne weitere Reformen – in

einigen Ländern auf über 40 % der Löhne steigen, also mehr als verdoppelt werden, um diese Systeme aufrechterhalten zu können; deshalb würden die Leistungen aus den staatlichen Altersversorgungssystemen zwangsläufig gekürzt werden. Allerdings wären die parametrischen Reformen, die für einen vollen Budgetausgleich der umlagefinanzierten Altersversorgungssysteme ohne weitere Beitragserhöhungen erforderlich sind, wahrscheinlich politisch oder wirtschaftlich nicht durchsetzbar. Sie müssen daher durch Systemreformen der Rentenversicherungsfinanzierung ergänzt werden, z. B. einen Übergang zu einer stärkeren Kapitaldeckung. Diese Diversifizierung kann die Anfälligkeit der Alterssicherungssysteme im Vorfeld des bevorstehenden demografischen Wandels insgesamt verringern. Wenn der Anteil der kapitalgedeckten Rentensysteme an den Renten insgesamt steigt, könnten ferner die umlagefinanzierten Systeme eingeschränkt

werden, um die Abgabenlast langfristig zu senken.

Die Finanzierung eines solchen Übergangs kann einen gewissen Lastenausgleich zwischen Rentnern und Beitragszahlern umfassen. Ein möglicher Reformansatz besteht darin, die Einführung teilweise kapitalgedeckter Rentensysteme mit der Umwandlung der umlagefinanzierten Systeme in Systeme mit „virtueller“ Beitragsorientierung (notional defined contribution, NDC) zu kombinieren, was in mehreren EU-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets bereits umgesetzt wurde. Im Kern weisen solche Systeme Merkmale von individuell kapitalgedeckten Systemen auf, wobei die Umlagefinanzierung der Renten beibehalten wird. So hängt die zukünftige individuelle Rente ausschließlich von den vom Beitragszahler selbst auf ein „virtuelles“ Rentenkonto eingezahlten Beiträgen und einer allgemeinen fiktiven Kapitalverzinsung ab. Da in diesem Rentensystem keine Umverteilung innerhalb der Generationen stattfindet, dürfte die wahrgenommene Abgabenbelastung der Arbeit sinken. Dies verbessert die Arbeitsanreize und kann zu höheren Beschäftigtenquoten beitragen. Auf der Makroebene wird der Ausgleich im System durch eine Begrenzung des Zinsertrags für das fiktive Rentenkonto auf die Wachstumsrate der Beitragsbasis (d. h. der Lohnsumme der Volkswirtschaft) gewährleistet. Da der Ausgleich dieser Altersversorgungssysteme im Vergleich zu den bisherigen Systemen generell erhebliche Einschnitte mit sich bringt, sind die derzeit Erwerbstätigen aufgefordert, parallel Rentenansprüche aufzubauen, indem sie gleichzeitig Beiträge in kapitalgedeckte Systeme einzahlen. Möglicherweise müssen Regelungen geschaffen werden, mit denen der nicht spekulative Charakter des Vorsorgesparens gewährleistet wird. Solche Regelungen sind auch unter dem Aspekt der öffentlichen Finanzen wichtig, da abrupte ungünstige Vermögenspreisänderungen eine Regierung letztendlich zwingen könnten, zusätzliche Vorsorgeverpflichtungen zu übernehmen.

Im Bereich des Gesundheits- und Pflegewesens stellt der zunehmende Kostendruck zahlreiche

gesetzliche Gesundheitssysteme vor ähnlich schwere Aufgaben. Um die künftigen Belastungen tragen zu können, müssen die Regierungen möglicherweise die Beitragssätze erhöhen, das Leistungsangebot straffen und die private Finanzierung ausbauen. Generell ist es für die Regierungen schwierig, die Ausgaben durch Begrenzung des Zugangs zu bestimmten (kostspieligen) medizinischen Behandlungen dauerhaft zu kürzen. Daher wird in der einschlägigen Literatur betont, dass es wichtig ist, für alle Beteiligten geeignete Anreize zu schaffen. Dazu kann die Einführung von Zuzahlungen der Patienten gehören, was in einer Reihe von Ländern schon umgesetzt wurde. Durch eine Stärkung der Marktmechanismen in den Beziehungen zwischen Patienten, Anbietern medizinischer Dienstleistungen und Versicherern kann die Leistung insgesamt verbessert werden. In den Verträgen und Zahlungsstrukturen sollten sich der tatsächliche Ressourcenaufwand und rigide Budgetrestriktionen widerspiegeln, damit die richtigen wirtschaftlichen Anreize gesetzt werden. Größere Transparenz kann erreicht werden, wenn den Anbietern medizinischer Dienstleistungen Referenzwerte vorgegeben werden. Eine weitere Integration der Güter und Dienstleistungsmärkte in der EU könnte dazu beitragen, auch im Gesundheitssektor die Effizienz zu verbessern.

Die Bevölkerungsalterung im Euro-Währungsgebiet lässt die Umsetzung von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, mit denen die Erwerbsbeteiligungs- und die Beschäftigtenquoten erhöht werden, um so dringlicher erscheinen. Diese Quoten sind in vielen Ländern des Euroraums bei jungen Menschen, Frauen und älteren Menschen im Vergleich zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter insgesamt besonders niedrig. Außerdem ist die durchschnittliche Jahresarbeitszeit pro Arbeitnehmer im Euroraum insgesamt gering.¹¹ Es gibt daher ein erhebliches Potenzial, die Beschäftigung der Bevölkerung im erwerbs-

11 Weitere Informationen zu den Arbeitszeiten im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den Vereinigten Staaten finden sich in N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: Causes and consequences, Occasional Paper Nr. 41 der EZB, 2005.

fähigen Alter zu steigern, indem die Anzahl der Personen, die in die Arbeitsmärkte im Euroraum eintreten oder dort arbeiten, erhöht wird und indem die Arbeitszeiten bzw. die Lebensarbeitszeit verlängert werden.

Ein erster wichtiger Schritt, um diese Ziele zu erreichen, ist der weitere Abbau negativer Arbeitsanreize, die auf einigen Arbeitsmärkten im Euroraum durch das Zusammenwirken von Steuern, Sozialleistungen und Vorruhestandsregelungen zurzeit gegeben sind. Die gängigen Systeme stellen vor allem eine Demotivation für Zweitverdiener (oft Frauen) mit Familie, Geringverdiener sowie die jüngsten und ältesten Arbeitnehmer dar. Zur Erhöhung der Frauenerwerbsquote muss durch eine Flexibilisierung der Arbeitszeiten und bessere Kinder- sowie Altenbetreuung für eine leichtere Vereinbarkeit von Familie und Beruf gesorgt werden. Ferner wäre es sinnvoll, die Anreize für eine längere Erwerbstätigkeit zu verstärken, indem etwa ein schrittweises Ausscheiden aus der Arbeitswelt gefördert wird und mehr Teilzeitstellen sowie befristete Arbeitsverhältnisse für ältere Arbeitnehmer angeboten werden und das gesetzliche Renteneintrittsalter erhöht wird. Jedoch ist auch eine ausreichende Arbeitsnachfrage der Arbeitgeber erforderlich, um ältere Arbeitnehmer einzustellen bzw. zu halten. Eine stärkere Arbeitsmigration in den Euroraum stellt eine weitere Möglichkeit dar, die Erwerbsbeteiligung und die Beschäftigung über alle Altersgruppen hinweg zu steigern. Maßnahmen zur Erhöhung der Zuwanderung, wie sie in den integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005–2008¹² beschrieben werden, dürften hilfreich sein, bieten aber höchstwahrscheinlich keine Lösung für die demografischen Herausforderungen, da eine sehr große Zahl von Arbeitsmigranten benötigt würde.

Das Potenzial zur Steigerung der Arbeitsproduktivität und des Wirtschaftswachstums wird sowohl von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen zur Erhöhung des Qualifikationsniveaus der Erwerbstätigen abhängen als auch von dem im Euroraum erzielten technologischen Fortschritt. Die Erweiterung und Vertiefung des EU-

Binnenmarkts und die Stärkung des Wettbewerbs auf den Dienstleistungsmärkten der EU gehören zu den politischen Maßnahmen, mit denen das Funktionieren der Gütermärkte weiter verbessert werden kann, um die Arbeitsproduktivität zu fördern und Arbeitsplätze zu schaffen.¹³ Viele Länder werden nachhaltig in Humankapital, Forschung und Entwicklung investieren müssen, um den potenziellen negativen Folgen der Bevölkerungsalterung für die Arbeits- und totale Faktorproduktivität entgegenzuwirken. Europäische Politiker haben Anfang 2005 den Europäischen Pakt für die Jugend verabschiedet, der darauf abzielt, „die allgemeine und die berufliche Bildung, die Mobilität sowie die berufliche und soziale Eingliederung der europäischen Jugend zu verbessern“, indem beispielsweise politische Maßnahmen zur Integration junger Menschen in den Arbeitsmarkt überwacht und junge Menschen ermutigt werden, Unternehmerteil zu entwickeln.¹⁴ Der Pakt betont, wie wichtig es ist, sowohl die Qualität der Bildung zu erhöhen, weil dies dazu beitragen kann, negative Effekte der Bevölkerungsalterung auf die totale Faktorproduktivität auszugleichen, als auch die Aktivität und die Beschäftigtenquoten junger Menschen zu erhöhen, um die Auswirkungen des demografischen Wandels auf das Arbeitsangebot auszugleichen.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der für das Euro-Währungsgebiet erwartete demografische Wandel ist von niedrigen Geburtenraten und einer steigenden Lebenserwartung gekennzeichnet, die zu einem Rückgang der Gesamtbevölkerung sowie der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einem allmählichen Anstieg der Alterslastquote führen werden. Den Vorausschätzungen Eurostats zufolge wird die Gesamtbevölkerung im Euroraum in absoluten

12 Weitere Einzelheiten zu diesen Leitlinien finden sich in EZB, Die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005–2008, Kasten 7, Monatsbericht August 2005.

13 Siehe auch: Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, 2006.

14 Weitere Einzelheiten finden sich in Anlage I der Schlussfolgerungen des Vorsitzes zur Tagung des Europäischen Rates (Brüssel) vom 22./23. März 2005.

Zahlen gesehen in rund 20 Jahren zu schrumpfen beginnen und die Alterslastquote im Jahr 2050 auf knapp 55 % steigen, verglichen mit 26 % im Jahr 2006. Zusammen genommen werden diese Entwicklungen weitreichende ökonomische Konsequenzen haben. Hierzu zählen Veränderungen der Größe und Zusammensetzung des Arbeitsangebots im Euroraum, da der Anteil älterer Arbeitskräfte steigt und nur wenige neue Erwerbstätige für die aus dem Erwerbsleben Ausscheidenden nachrücken. Unter der Annahme eines gleich bleibenden Anstiegs von Beschäftigtenquote und Arbeitsproduktivität dürfte das durchschnittliche Wachstum des realen BIP alterungsbedingt von 2,1 % (Durchschnitt im Zeitraum 1995–2005) auf rund 1 % im Jahr 2050 zurückgehen. Auch das Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP wird sich verringern. Zu den Auswirkungen auf die Staatsausgaben zählt ein Anstieg der Aufwendungen für die Altersversorgung und das Gesundheitswesen in Relation zum BIP um mehr als 3 Prozentpunkte in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets.

Die Folgen der zu erwartenden Alterung der Gesellschaft könnten auch an den Finanzmärkten sichtbar werden und dort die Rolle der institutionellen Anleger verstärken. Dies könnte die Besorgnis bezüglich der Finanzmarktstabilität vergrößern, welcher bereits heute durch strukturelle Änderungen der privaten Alterssicherung und sowie strengere Solvabilitätsanforderungen an institutionelle Investoren Rechnung getragen wird. Darüber hinaus dürften die Regierungen aufgrund dieser Entwicklungen stärker in die Verantwortung genommen werden, die finanzielle Allgemeinbildung der Bevölkerung zu fördern bzw. vorhandene Kenntnisse zu vertiefen, um die Ersparnisse der privaten Haushalte zu erhalten.

Im Hinblick auf die Bewältigung der Folgen des demografischen Wandels sind rechtzeitige umfassende Reformen mit entsprechenden Anreizsystemen erforderlich. Eine Senkung des öffentlichen Schuldenstands würde zu einer besseren Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und einer geringeren Belastung durch die Aus-

wirkungen der Bevölkerungsalterung führen. Darüber hinaus bedarf es weiterer Änderungen der Beitrags- und Leistungsstruktur der Altersversorgungssysteme. An den Arbeitsmärkten trügen eine Erhöhung der Beschäftigtenquote durch eine Förderung der Erwerbsbeteiligung und der Beschäftigung sowie eine Verstärkung des Arbeitsproduktivitätswachstums durch Investitionen in Humankapital und die Vollendung des Binnenmarkts dazu bei, den wachstumsdämpfenden Effekten der Bevölkerungsalterung im Euroraum mittelfristig entgegenzuwirken. Auf längere Sicht wird auch eine Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters bzw. der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit erforderlich sein. Es liegt im Verantwortungsbereich der einzelnen Euro-Länder, wie sie die Maßnahmen zu Beschäftigung und Produktivität im Rahmen der Lissabon-Strategie¹⁵ und der integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005–2008 ausgestalten. Diese Leitlinien enthalten vielfältige Vorschläge zu diesbezüglichen Maßnahmen, die angesichts des demografischen Wandels entsprechend auf die einzelnen Zielgruppen zugeschnitten werden müssen.

Da demografische Entwicklungen nur sehr langsam zum Tragen kommen, dürften ihre unmittelbaren Auswirkungen auf die Geldpolitik moderat ausfallen. Allerdings könnte die Geldpolitik indirekt betroffen sein, wenn die oben aufgezeigten notwendigen Strukturreformen nicht im erforderlichen Umfang durchgeführt werden. Erstens könnte sich der Preisauftrieb mit dem knapper werdenden Arbeitskräfteangebot und dem Druck zu Steuererhöhungen, dem sich die Regierungen zur Finanzierung der alterungsbedingten Mehrausgaben ausgesetzt sehen, verstärken. Zweitens könnte der Auftrag der Zentralbank, die Preisstabilität zu wahren, dann umso größere Bedeutung erhalten, wenn ein steigender Anteil des Vermögens in nominalen, d. h. nicht inflationsindexierten, Vermögenswerten angelegt wird, da sie in diesem Fall vermeiden müsste, dass die private Eigenvor-

15 Siehe hierzu EZB, Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später, Monatsbericht Juli 2005.

sorge für den Ruhestand mit der Zeit durch verhältnismäßig hohe Inflationsraten aufgezehrt wird.

Insgesamt unterstreicht die in diesem Beitrag erörterte ungünstige demografische Entwicklung die Tatsache, dass die Politik dringend Strukturreformen zur Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Flexibilität und Dynamik im Euro-Währungsgebiet vornehmen muss.

INTEGRIERTE FINANZIERUNGSKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN FÜR DIE INSTITUTIONELLEN SEKTOREN IM EURORAUM



Im Mai 2006 veröffentlichte die EZB erstmals jährliche integrierte nichtfinanzielle Konten und Finanzierungskonten (inklusive finanzieller Vermögensbilanzen) für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet.¹ Solche umfassenden Daten zu den verschiedenen nichtfinanziellen und finanziellen Aktivitäten der im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sind für eine Reihe von Analysen, z. B. in Bezug auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus, von Bedeutung. Im vorliegenden Aufsatz werden die dem neuen Datensatz zugrunde liegenden Konzepte und Methoden dargelegt und einige Ergebnisse für die privaten Haushalte und für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften näher erläutert.

I EINLEITUNG

Für die wirtschaftlichen und monetären Analysen der Europäischen Zentralbank (EZB) sind detaillierte und einheitliche Statistiken zu den Aktivitäten und Bilanzpositionen der verschiedenen Wirtschaftssektoren von großer Bedeutung. Ein herausragendes Beispiel ist die Analyse der komplexen Kausalketten entlang des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, die eher zu verstehen sind, wenn sie anhand der Aktivitäten von Einheiten wie beispielsweise der privaten Haushalte oder Unternehmen betrachtet werden.

Verglichen mit den bisherigen amtlichen Statistiken des Euroraums bieten die neu erstellten, umfassenden und einheitlichen nichtfinanziellen Konten und Finanzierungskonten (im Folgenden „Euroraumkonten“ genannt) mehr Aufschlüsselungen der nichtfinanziellen und finanziellen Aktivitäten nach institutionellen Sektoren und weisen damit einen ähnlichen Detaillierungsgrad wie die amtlichen Statistiken anderer bedeutender Wirtschaftsräume auf.² Darüber hinaus gewährleistet die statistische Methodik, die bei der Erstellung der neuen Konten angewandt wurde, die Konsistenz zwischen den verschiedenen Sektorkonten. Diese Verbesserungen tragen daher dazu bei, eine Lücke in der Wirtschafts- und Finanzstatistik des Euro-Währungsgebiets, die die Geldpolitik der EZB untermauert, zu schließen. Die Erstellung der Euroraumkonten ist ein gemeinsames Projekt der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat), das in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken und den nationalen Statistikämtern der Europäischen Union

durchgeführt wird. Die Euroraumkonten sind vorerst auf Jahresbasis für den Zeitraum von 1999 bis 2004 verfügbar. Ab Frühjahr 2007 werden dann jedoch regelmäßig vierteljährliche Daten veröffentlicht.

Dieser Aufsatz beschreibt die Hauptmerkmale der Euroraumkonten. Zunächst werden die Komponenten der integrierten Euroraumkonten und die zugrunde liegenden Konzepte erläutert. Anschließend werden die Charakteristika des gesamten Euro-Währungsgebiets und die Besonderheiten der beiden wichtigsten institutionellen Sektoren, der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, dargelegt. Darauf folgt eine Analyse von einigen wichtigeren Entwicklungen der letzten Jahre, wobei das Hauptaugenmerk auch hier auf den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften liegt.

2 HAUPTMERKMALE UND KONZEPTE DER EURORAUMKONTEN

Die Euroraumkonten ermöglichen die Analyse der wirtschaftlichen Entwicklungen in den ver-

- 1 Siehe EZB, Erste Ausgabe der Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet (1999–2004), Pressemitteilung, 31. Mai 2006, und EZB/Eurostat, Euro area and European Union accounts for institutional sectors, gemeinsamer Hintergrundbericht (enthält umfassende Tabellen mit einer sektorenübergreifenden Darstellung wie auch einer Zeitreihen-Darstellung) (www.ecb.int).
- 2 Der Nutzen einer sektoralen Betrachtung bei Analysen der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung wurde in einer Reihe von Aufsätzen im EZB-Monatsbericht hervorgehoben. Siehe beispielsweise EZB, Ersparnis, Finanzierung und Investitionen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2002, und EZB, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, Monatsbericht August 2006.

schiedenen institutionellen Sektoren (private Haushalte, Unternehmen und Staat) des Euro-Währungsgebiets, der wechselseitigen Beziehungen zwischen diesen Sektoren und ihrer Verflechtungen mit der übrigen Welt. Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, wie Wirtschaftswachstum und Inflation, werden vom Handeln der einzelnen Wirtschaftsakteure bestimmt, wobei sich allerdings das wirtschaftliche Verhalten dieser Akteure stark danach unterscheidet, zu welchem institutionellen Sektor sie gehören. Die neu erstellten Euroraumkonten liefern vollständige und einheitliche Wirtschaftsindikatoren für all diese Sektoren. Außerdem bringen sie erstmals die finanziellen und nichtfinanziellen Statistiken in Einklang. Dies ermöglicht eine integrierte Analyse der nichtfinanziellen Wirtschaftsaktivitäten (wie z. B. des Konsums und der Bruttoanlageinvestitionen) und der Finanztransaktionen (wie z. B. der Emission von Schuldverschreibungen und der Investitionen im Ausland). Schlussendlich enthalten die Konten konsistente finanzielle Vermögensbilanzen, wodurch jährliche Veränderungen des Geldvermögens jedes Sektors des Euro-Währungsgebiets nun genau untersucht werden können.

Die Euroraumkonten werden in der Regel auf nicht konsolidierter Basis dargestellt. Das bedeutet beispielsweise, dass bei der Erstellung der finanziellen Vermögensbilanz für den Staatssektor die Schuldverschreibungsbestände einer staatlichen Einheit, die von einer anderen staatlichen Einheit desselben Mitgliedsstaates begeben wurden, nicht saldiert werden. Transfers zwischen staatlichen Einheiten werden aus den nichtfinanziellen Konten ebenfalls nicht herausgerechnet.³ Die Abfolge der miteinander verbundenen Euroraumkonten entspricht der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995.

2.1 INSTITUTIONELLE SEKTOREN

In jedem Sektor werden institutionelle Einheiten mit weitgehend gleichem Verhalten zusammengefasst: finanzielle Kapitalgesellschaften, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, der

Staat, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck. Transaktionen mit Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets und finanzielle Forderungen von Gebietsansässigen gegenüber Gebietsfremden und umgekehrt werden im Außenkonto erfasst. Die Sektorkonten veranschaulichen daher die Interaktionen zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren des Euroraum sowie zwischen dem Eurogebiet und der übrigen Welt.⁴

Zum Sektor der privaten Haushalte zählen neben den privaten Haushalten als Konsumenten von Waren und Dienstleistungen auch inländische Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Die letztere Kategorie umfasst Einzelunternehmen und die meisten Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Daher erzeugt der Sektor private Haushalte auch einen Produktionswert und erzielt Unternehmensgewinne. Die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Wohlfahrtsverbände, Gewerkschaften, usw.) werden in den Euroraumkonten zusammen mit den privaten Haushalten ausgewiesen; sie haben ein relativ geringes wirtschaftliches Gewicht. Zum Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen alle privaten und staatlichen Unternehmen, die für den Markt Waren produzieren und nichtfinanzielle Dienstleistungen erbringen. Folglich schließt der Staatssektor solche staatlichen Unternehmen nicht mit ein, sondern umfasst den Bund (Zentralstaat), die Länder und Gemeinden sowie die Sozialversicherung, und entspricht somit nicht dem, was gemeinhin als öffentlicher Sektor bezeichnet wird.

Erstmals wurde für das Euro-Währungsgebiet ein vollständiges und einheitliches Außenkonto erstellt. Das heißt, dass grenzüberschreitende Transaktionen zwischen und finanzielle Forderungen an Mitgliedsstaaten des Eurogebiets aus

3 Dieses Vorgehen unterscheidet sich von den im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts ausgewiesenen Angaben zu den öffentlichen Finanzen (Tabelle 6.1, 6.2 und 6.3), da die Daten dort konsolidiert dargestellt werden.

4 Das bedeutet, dass die Euroraumkonten die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets (in leicht abgeänderter Form) und die Statistik zum Auslandsvermögensstatus beinhalten.

dem Außenkonto herausgerechnet und durch diesen Prozess die Asymmetrien in den bilateralen Außenhandelsstatistiken beseitigt wurden.⁵ Dadurch fallen die Exporte und Importe wesentlich geringer aus, als dies bei einer einfachen Aggregation von nationalen Daten der Fall gewesen wäre, da ungefähr die Hälfte des Außenhandels der einzelnen Mitgliedsstaaten innerhalb des Euro-Währungsgebiets getätigt wird.

2.2 VON DER PRODUKTION ZU KREDITAUFNAHME UND -VERGABE

Die Euroraumkonten erfassen grundsätzlich jede Transaktion zwischen Wirtschaftsakteuren innerhalb eines bestimmten Zeitraums und weisen die Anfangs- und Endbestände der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten in finanziellen Vermögensbilanzen aus. Diese Transaktionen werden in eine Kontenabfolge eingruppiert. Jedes dieser Konten deckt eine bestimmte Phase des Wirtschaftskreislaufs ab, der von der Produktion, der Einkommensentstehung und Einkommens(um)verteilung über die Einkommensverwendung für Konsum- und Investitionszwecke bis hin zu Finanztransaktionen wie Kreditaufnahme und Kreditvergabe reicht. Jede Transaktion wird als Anstieg des Mittelaufkommens eines bestimmten Sektors und als Anstieg der Mittelverwendung eines anderen Sektors erfasst. So werden beispielsweise in der Transaktionskategorie „Zinsen“ auf der Aufkommenseite die Summe der Zinserträge der verschiedenen Wirtschaftssektoren und auf der Verwendungsseite die Zinsausgaben ausgewiesen. Bei jeder Transaktionsart entspricht das gesamte Mittelaufkommen aller Sektoren und der übrigen Welt der gesamten Mittelverwendung.⁶ Jedes Konto weist einen aussagekräftigen Saldo (Ausgleichsposten) aus, der dem gesamten Mittelaufkommen abzüglich der gesamten Mittelverwendung oder den gesamten Änderungen der Aktiva abzüglich der gesamten Änderungen der Passiva entspricht. In der Regel sind solche Kontensalden, wie beispielsweise das BIP oder die Ersparnis, wichtige Wirtschaftsindikatoren. Sie werden auf das nächste Konto übertragen. In Tabelle 3 am Ende dieses Auf-

satzes werden die Euroraumkonten in verkürzter Form dargestellt.

Das Produktionskonto erfasst beispielsweise den Produktionswert von Waren und Dienstleistungen als wichtigsten Posten des Mittelaufkommens, zu dem die Gütersteuern abzüglich der Gütersubventionen hinzuaddiert werden, um das gesamte Mittelaufkommen zu ermitteln. Der wichtigste Verwendungsposten des Produktionskontos sind die „Vorleistungen“ – d. h. der Konsum von Waren und Dienstleistungen in einer anderen Stufe des Produktionsprozesses. Die Differenz zwischen Mittelaufkommen und Mittelverwendung ist die „Bruttowertschöpfung“. Die Bruttowertschöpfung wird dann als Aufkommen auf das nächste Konto, das Einkommensverteilungskonto, übertragen, dessen Saldo wiederum das „verfügbare Bruttoeinkommen“ ist. Diese konzeptionelle und zahlenmäßige Verknüpfung der Konten gewährleistet eine konsistente Ableitung der wichtigsten volkswirtschaftlichen Indikatoren. Die Verbindung zwischen den nichtfinanziellen Konten und den Finanzierungskonten wird durch den „Finanzierungssaldo“ hergestellt, der sich sowohl aus dem letzten nichtfinanziellen Konto (Sachvermögensbildungskonto) als auch aus dem Finanzierungskonto ableiten lässt. Der „Finanzierungssaldo“ ergibt sich aus dem Sachvermögensbildungskonto anhand eines Vergleichs der „Bruttoinvestitionen“ (hauptsächlich Anlageinvestitionen) zuzüglich des „Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern“ (wie z. B. Grund und Boden oder Lizenzen) mit der „Bruttoersparnis“ zuzüglich der netto empfangenen Vermögenstransfers. Ist die Ersparnis zuzüglich der netto empfangenen Vermögenstransfers höher als die Sachvermö-

5 Dies führt daher zu einer äußerst geringfügigen Abwärtskorrektur (um weniger als 1 %) des nominalen BIP des Euro-Währungsgebiets.

6 Bei Transaktionen von finanziellen Vermögenswerten wie der Aufnahme von Krediten oder dem Aktienerwerb spricht man eher von „Veränderungen bei den Passiva“ und „Veränderungen bei den Aktiva“ als von Mittelaufkommen und Mittelverwendung. Im Außenkonto werden grenzüberschreitende Transaktionen und Positionen aus Sicht der übrigen Welt erfasst. Das heißt, dass Einfuhren des Euro-Währungsgebiets als Mittelaufkommen und Ausfuhren als Mittelverwendung ausgewiesen sind.

gensbildung, verfügt ein Sektor über einen Überschuss an Finanzmitteln und wird zum Nettokreditgeber für andere Sektoren. Im Finanzierungskonto bedeutet dies, dass der Sektor mehr Forderungen als Verbindlichkeiten erwirbt.⁷

2.3 NETTOGELDVERMÖGEN UND UMBEWERTUNGEN

Die finanziellen Vermögensbilanzen weisen die finanzielle Position der Sektoren aus. Sie werden nach Forderungen und Verbindlichkeiten (wie z. B. Einlagen, Kredite und Aktien) aufgeschlüsselt und zeigen, wie sich die finanzielle Position im Berichtszeitraum verändert hat. Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu Marktpreisen bewertet. Folglich verändern sich die finanziellen Vermögensbilanzen nicht nur durch akkumulierte Finanztransaktionen, sondern auch infolge sonstiger Vermögensänderungen. Wenngleich die letztere Kategorie in erster Linie Umbewertungen aufgrund geänderter Marktpreise von Finanzinstrumenten widerspiegelt, erfasst sie auch andere Vermögensänderungen wie beispielsweise den Schuldenerlass. Die konsistente Herleitung von Umbewertungsgewinnen und -verlusten nach Haltergruppe und nach Finanzinstrument ermöglicht umfassende Analysen, etwa über die Auswirkungen dieser Änderungen auf das wirtschaftliche Verhalten privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

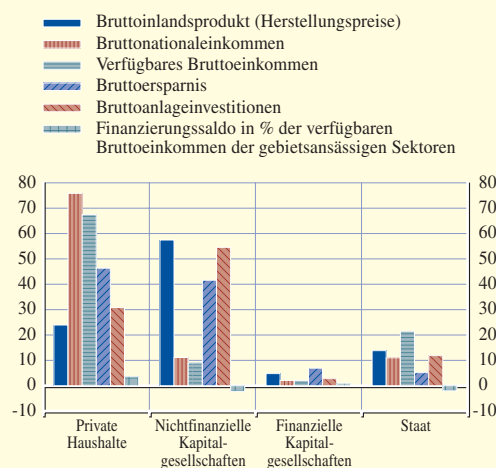
Das finanzielle Außenkonto für Vermögen und Verbindlichkeiten weist die finanzielle Position des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt aus. Die Umbewertungen in diesem Konto werden naturgemäß weitgehend von Preisänderungen bestimmt, die sich aufgrund von Wechselkursentwicklungen ergeben.

3 BEITRÄGE DER SEKTOREN ZU GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN AGGREGATEN

Die Euroraumkonten beinhalten die wichtigsten volkswirtschaftlichen Indikatoren sowohl für die verschiedenen Sektoren als auch für die

Abbildung 1 Anteil der gebietsansässigen Sektoren an den wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Aggregaten des Euro-Währungsgebiets von 1999 bis 2004

(Durchschnittswert im Berichtszeitraum; soweit nicht anders angegeben, in % des Gesamtbetrags)



Quellen: EZB und Eurostat.

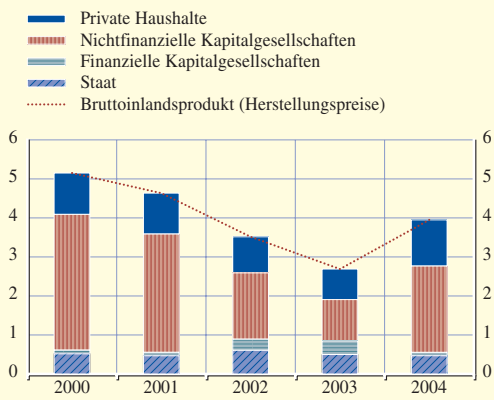
Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. In diesem Abschnitt werden einige der auffälligsten ökonomischen Merkmale der einzelnen Sektoren im Euroraum und ihr Beitrag zur Entwicklung wichtiger gesamtwirtschaftlicher Aggregate dargestellt.

Die Wertschöpfung im Eurogebiet entsteht größtenteils bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (im Zeitraum von 1999 bis 2004 durchschnittlich 58 %), während etwas weniger als ein Viertel durch die Produktionstätigkeiten privater Haushalte in Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit und durch eigengenutzten Wohnungsbesitz erwirtschaftet wird (siehe Abbildung 1). Auf den Staatssektor entfallen gut 10 %. Der Großteil der im Unternehmens- und

⁷ Die Finanzierungskonten, die nichtfinanziellen Konten und die Vermögensbilanzen des Euro-Währungsgebiets wurden zusammen erstellt. Überdies wurde eine vollständige Übereinstimmung zwischen den Finanzierungskonten und den nichtfinanziellen Konten des Staats und der finanziellen Kapitalgesellschaften sowie der übrigen Welt erzielt (daher gibt es keinen Posten „statistische Diskrepanz“). Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gibt es nach wie vor Abweichungen, die sich betragsmäßig entsprechen, aber ein umgekehrtes Vorzeichen aufweisen; diese sind allerdings im Vergleich zur einfachen Aggregation der Daten der nichtintegrierten nationalen Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten relativ gering.

Abbildung 2 Beiträge der Sektoren zur nominalen Wachstumsrate des BIP im Euro-Währungsgebiet

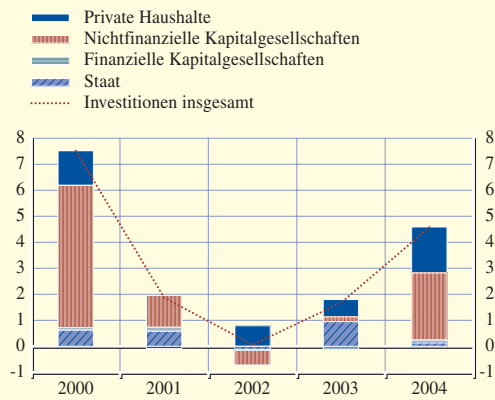
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 3 Beiträge der Sektoren zur nominalen Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

Staatssektor erwirtschafteten Wertschöpfung wird in Form von Löhnen oder Gehältern und Sozialbeiträgen der Arbeitgeber an die Privathaushalte weitergeleitet. Somit fließt der überwiegende Teil des Bruttonationaleinkommens dem Sektor der privaten Haushalte zu. Durch die Einkommensumverteilung in Form von Steuern, netto geleisteten Sozialversicherungsbeiträgen und sonstigen Transfers, die größtenteils der Staat erhält, verringert es sich anschließend etwas (vgl. die Verteilung des Bruttonationaleinkommens und des verfügbaren Bruttoeinkommens in Abbildung 1).

Das verfügbare Einkommen kann zum Konsum oder zur Ersparnisbildung genutzt werden. Die Sachvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften war im Berichtszeitraum höher als die Ersparnis (zuzüglich der netto empfangenen Vermögenstransfers); dieser Sektor war damit ein Nettokreditnehmer. Auch der Staatssektor verzeichnete ein Defizit; dagegen übertraf die Ersparnis der privaten Haushalte ihre Sachvermögensbildung (z. B. Wohnimmobilienerwerb und Investitionen von Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit) bei weitem, obwohl ihre Anlageinvestitionen immer noch gut 30 % des Gesamtbetrags des Euro-Währungsgebiets ausmachten. Die privaten Haushalte stellten folglich den anderen ge-

bietsansässigen Sektoren und der übrigen Welt Finanzmittel vor allem durch finanzielle Kapitalgesellschaften zur Verfügung. Letztere fungieren hauptsächlich als finanzielle Mittler und weisen normalerweise ebenfalls einen (relativ kleinen) Finanzierungsüberschuss auf.

Die Finanzierungsdefizite und Finanzierungsüberschüsse (Finanzierungssalden) der gebietsansässigen Sektoren heben sich gegenseitig weitgehend auf, das heißt, die Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets finanziert den Großteil ihrer Sachvermögensbildung durch inländische Ersparnisse. Per saldo war der Euroraum zwischen 1999 und 2001 in geringem Maße ein Nettokreditnehmer und zwischen 2002 und 2004 ein Nettokreditgeber. Das Außenkonto der Finanzierungsströme stellt diese Entwicklungen aufgegliedert nach Finanzinstrumenten dar.

Was die Beiträge der Sektoren zur Entwicklung der wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Aggregate anbelangt, so zeigen die Abbildungen 2 und 3 den Beitrag jedes Sektors zu den nominalen Jahreswachstumsraten des BIP im Euro-Währungsgebiet und der Bruttoinvestitionen in den Jahren 2000 bis 2004. Aus Abbildung 2 geht hervor, dass die Schwankungen der BIP-Wachstumsraten vorwiegend auf Veränderungen

Tabelle 1 Private Haushalte: Vom Primäreinkommen zu den Finanztransaktionen

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999–2004 in % des VBE ^{1),2)}
Arbeitnehmerentgelt	3 128	3 294	3 443	3 559	3 648	3 747	74
+ Selbständigeneinkommen und Betriebsüberschuss (brutto)	1 012	1 056	1 111	1 155	1 191	1 254	24
+ Vermögenseinkommen (empfangen – geleistet)	687	732	760	737	744	762	16
Darunter: Zinsen (empfangen – geleistet)	126	129	128	108	106	99	2
Primäreinkommen	4 828	5 082	5 314	5 450	5 583	5 762	113
– Einkommen- und Vermögensteuern	634	672	687	697	700	708	15
– Sozialbeiträge (geleistet – empfangen)	1 194	1 247	1 289	1 334	1 386	1 428	28
+ Monetäre Sozialleistungen (empfangen – geleistet)	1 181	1 217	1 271	1 342	1 395	1 438	28
+ Sonstige laufende Transfers (empfangen – geleistet)	49	54	58	64	67	64	1
Verfügbares Bruttoeinkommen	4 230	4 436	4 668	4 824	4 959	5 129	100
+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	45	46	49	51	56	61	1
– Konsumausgaben	3 666	3 870	4 040	4 156	4 279	4 428	87
Bruttoersparnis	609	612	676	719	736	762	15
+ Vermögenstransfers (empfangen – geleistet)	25	26	18	7	13	16	0
– Bruttoinvestitionen	434	451	446	457	469	496	10
– Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-2	-4	-3	-4	0	-2	0
Finanzierungssaldo	202	191	251	272	281	283	5
= Nettozugang an Forderungen	511	462	485	491	517	578	11
– Nettozugang an Verbindlichkeiten	305	273	221	203	218	308	5
+ Statistische Diskrepanz	-4	2	-13	-17	-19	14	0

Quellen: Eurostat und EZB.

1) Anteil am verfügbaren Bruttoeinkommen der privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck; Durchschnittswert für 1999–2004.

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

der Beiträge nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen sind. Der Wachstumsbeitrag der von den privaten Haushalten erzeugten Wertschöpfung ist stabiler.

Das Wachstum der Investitionen (zu jeweiligen Preisen) ist erwartungsgemäß recht volatil. Es ging im Zeitraum von 2000 bis 2002 auf null zurück, bevor es anschließend wieder anstieg (siehe Abbildung 3). Bei den Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften waren die Schwankungen sogar noch stärker. Der Beitrag der privaten Haushalte war im Jahr 2004 relativ groß.

4 ANALYSE DER SEKTORKONTEN PRIVATER HAUSHALTE UND NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN ZWISCHEN 1999 UND 2004

In diesem Abschnitt werden die Hauptmerkmale der nichtfinanziellen Konten und Finanzierungskonten der privaten Haushalte und der

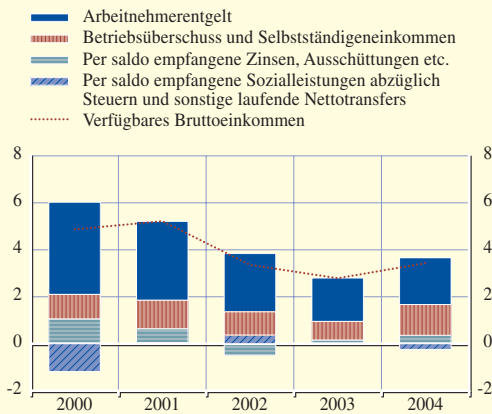
nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erläutert. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird zum Großteil durch die Interaktionen zwischen diesen beiden Sektoren bestimmt.

4.1 PRIVATE HAUSHALTE

Aus Tabelle 1 wird ersichtlich, dass die empfangenen Arbeitnehmerentgelte die wichtigste Komponente des verfügbaren Bruttoeinkommens der Privathaushalte darstellen. Zwischen 1999 und 2004 machten sie durchschnittlich 74 % aus. Auf das Selbständigeneinkommen und den Bruttobetriebsüberschuss aus eigengenutztem Wohnungsbesitz entfielen 24 % und auf das Nettovermögenseinkommen 16 %. Die empfangenen Vermögenseinkommen umfassen zum Großteil Zinseinnahmen aus Einlagen und Schuldverschreibungen im Besitz der privaten Haushalte, die die Zinsausgaben für Kredite weit übersteigen. Zwischen 1999 und 2004 beliefen sich die Nettozinseinkünfte auf durchschnittlich 2 % des verfügbaren Bruttoeinkommens. Da die staatlich erhobenen direkten Steu-

Abbildung 4 Verfügbares Bruttoeinkommen der privaten Haushalte

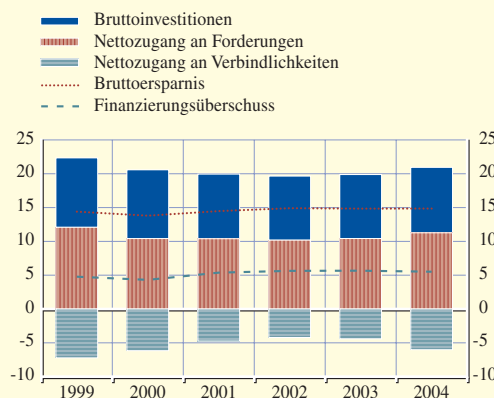
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 5 Ersparnis, Sachvermögensbildung und Mittelvergabe der privaten Haushalte

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: EZB und Eurostat.

ern und Sozialbeiträge im Berichtszeitraum höher waren als die verschiedenen Sozialleistungen und Transfers an die Privathaushalte, haben sich die Vermögensumverteilungstransaktionen per saldo negativ auf das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ausgewirkt. Dieser Effekt wird auf durchschnittlich -13 % des verfügbaren Bruttoeinkommens beziffert.

Die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens erhöhte sich im Jahr 2004, nachdem sie in den drei Jahren zuvor deutlich gesunken war (siehe Abbildung 4). Ausschlaggebend für diesen Anstieg war in erster Linie der größere Beitrag des Selbstständigeneinkommens und des Betriebsüberschusses. Dagegen war der zuvor verzeichnete Rückgang vor allem der geringeren Zunahme der empfangenen Arbeitnehmerentgelte zuzuschreiben. Die Umverteilungstransaktionen hatten in den Berichtsjahren nur einen begrenzten Einfluss auf das Einkommenswachstum.

Das verfügbare Bruttoeinkommen wird entweder für Konsumzwecke ausgegeben oder gespart. Zur Ersparnis der privaten Haushalte wird auch die Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche gerechnet, die im Wesentlichen aus Prämien- und Beitragszahlungen der Ar-

beitgeber zugunsten von Pensionssystemen bestehen. Dieser relativ kleine Einkommensbestandteil (siehe Tabelle 1) steht natürlich nicht für den unmittelbaren Konsum zur Verfügung. Die Bruttoersparnis der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet (gemessen als Anteil an ihrem verfügbaren Bruttoeinkommen) war im Jahr 2000 rückläufig, erhöhte sich anschließend jedoch wieder und blieb 2004 weitgehend unverändert bei rund 15 % (siehe Abbildung 5). Zu dieser Entwicklung haben eine Reihe von Faktoren beigetragen. Zum Beispiel haben die privaten Haushalte angesichts des kräftigen Wachstums der Arbeitseinkommen und der optimistischen Einkommenserwartungen Ende der Neunzigerjahre die gleichzeitige Mehrbelastung durch Steuern und Sozialbeiträge wohl durch eine Verringerung ihrer Sparquote aufgefangen. Überdies dürfte die vor dem Hintergrund gestiegener Aktienkurse und Immobilienpreise erhöhte Geld- und Sachvermögensbildung in dieser Zeit die Konsumneigung privater Haushalte erhöht und somit die Sparquote verringert haben. Die zwischen 2002 und 2004 zu beobachtende Rückkehr zu einer etwas höheren Sparquote ist wahrscheinlich sowohl auf die lang anhaltende wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit nach dem Ende des New-Economy-Booms als auch auf Zweifel an der Trag-

fähigkeit der sozialen Sicherungssysteme in einigen Euro-Ländern zurückzuführen.

Die privaten Haushalte investieren ihre Ersparnisse entweder in Geld- oder in Sachvermögen; zu Letzterem zählen vor allem der Wohnimmobilienwerb und Anlageinvestitionen durch Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Ein Teil dieser Investitionen wird in der Regel durch die Aufnahme von Krediten finanziert. Die Spar-, Anlage- und Finanzierungsentscheidungen ermöglichen es den Privathaushalten, einen Teil ihres Einkommens über die Zeit hinweg zu verteilen und damit die Ausgaben über ihren gesamten Lebenszyklus hinweg zu glätten. Die Nettoverschuldung der Privathaushalte war gemessen an ihrem verfügbaren Bruttoeinkommen zwischen 1999 und 2002 rückläufig, erhöhte sich jedoch anschließend wieder und erreichte im Jahr 2004 gut 5 %. Gleichzeitig blieben ihre Bruttoinvestitionen insbesondere aufgrund der niedrigen Hypothekenzinsen und des erwarteten weiteren Anstiegs der Immobilienpreise im gesamten Berichtszeitraum auf einem stabilen Niveau von durchschnittlich 10 % des verfügbaren Bruttoeinkommens. Durch Verschuldung sowie durch Geld- und Sachvermögensbildung können die privaten Haushalte Einkommensänderungen abfedern, die sich durch erwartete (z. B. Renteneintritt) oder unerwartete Ereignisse (z. B. Arbeitslosigkeit) ergeben. Zwischen 1999 und 2004 betrug die Vermögensbildung der Privathaushalte im Euroraum im Durchschnitt gut 20 % des verfügbaren Bruttoeinkommens, wobei die Geldvermögensbildung die Sachvermögensbildung geringfügig überstieg (siehe Abbildung 5).

Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte blieb im Berichtszeitraum relativ stabil bei durchschnittlich 5 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens. Die Position der privaten Haushalte als Nettokreditgeber war in den letzten Jahren vereinbar mit einem Nettzugang an Verbindlichkeiten, da die höhere Schuldenaufnahme mit einem vergleichbaren Nettzugang an Forderungen einherging. Hinter diesem allgemeinen Trend verbergen sich

allerdings unterschiedliche Entwicklungen innerhalb des Sektors der privaten Haushalte.

Aus der Finanzierungsrechnung geht hervor, dass Änderungen des Nettogeldvermögens der privaten Haushalte den Nettzugang an Forderungen, Preisänderungen bei den Finanzinstrumenten und den Nettzugang an Verbindlichkeiten widerspiegeln. Abbildung 6 zeigt, dass die Entwicklung des privaten Nettogeldvermögens im Euro-Währungsgebiet zwischen 2000 und 2004 in erster Linie durch die Änderung der Marktpreise von Finanzinstrumenten (vor allem Anteilsrechte) bedingt war, während der Nettzugang an Forderungen gemessen am verfügbaren Bruttoeinkommen recht stabil blieb. Bemerkenswert ist, dass der Zugang an Verbindlichkeiten in der Phase hoher wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit (besonders 2001 und 2002) zurückging und anschließend vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus wieder zunahm.

Im Berichtszeitraum sind bei der Entwicklung der privaten Geldvermögensbildung zwei Phasen erkennbar. In den Jahren 1999 und 2000 investierten die privaten Haushalte angesichts des kräftigen Kursanstiegs verstärkt in Aktien und Investmentzertifikate. Ab 2001 erhöhten sie ihre Bestände an Bargeld und Einlagen. Darin kam eine allgemeine Präferenz für sichere und liquide Anlageformen zum Ausdruck. Die Bildung von Rücklagen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen ist naturgemäß weniger schwankungsanfällig und machte knapp 40 % der gesamten Geldvermögensbildung der privaten Haushalte aus.

Eine Entwicklung in der Bilanzposition der privaten Haushalte, der wegen ihrer möglichen Auswirkungen auf den geldpolitischen Transmissionsprozess seit Ende der Neunzigerjahre viel Beachtung geschenkt wird, ist die Zunahme der Verschuldung. Das expansive Finanzierungsverhalten der Privathaushalte hat in Verbindung mit dem teilweise verhaltenen Einkommenswachstum zu einem weiteren Anstieg der Gesamtverschuldung in Relation zum verfügbaren Bruttoeinkommen geführt. Diese

Tabelle 2 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften: Von der Wertschöpfung zum Unternehmensgewinn

(in Mrd €)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Wertschöpfung (brutto)	3 247	3 449	3 642	3 751	3 817	3 962
– Arbeitnehmerentgelt	1 958	2 074	2 178	2 243	2 289	2 348
– Sonstige Produktions- und Importabgaben	100	103	105	107	108	115
+ Sonstige Subventionen	51	49	50	50	50	51
Betriebsüberschuss (brutto)	1 239	1 320	1 410	1 452	1 471	1 549
+ Empfangene Vermögenseinkommen	211	300	331	308	295	315
– Geleistete Zinsen	175	235	266	239	222	221
– Geleistete Pachten ¹⁾	6	7	8	8	9	9
Unternehmensgewinn (brutto)	1 270	1 378	1 466	1 513	1 535	1 635
– Abschreibungen	489	524	555	577	592	614
Unternehmensgewinn (netto)	780	854	912	936	943	1 021

Quellen: Eurostat und EZB.

1) Für Grund und Boden, Lizenzen sowie sonstige nichtproduzierte Vermögensgüter.

Schuldenquote erhöhte sich von 82 % in den späten Neunzigerjahren auf gut 90 % Ende 2004 (siehe Abbildung 7). Zugleich nahm auch die Verschuldung in Relation zum Geldvermögen zu, und zwar von 27 % im Jahr 1999 auf 32 % im Jahr 2004. Die Verschuldung in Relation zum Gesamtvermögen dürfte sich weniger stark erhöht haben, weil das Sachvermögen der privaten Haushalte aufgrund der kräftig gestiegenen Immobilienpreise schneller an Wert gewonnen haben könnte als ihr Geldvermögen. Ein weiterer wichtiger Faktor bei der Beurteilung des Anstiegs der Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen ist die Entwicklung der

Zinsbelastung der Privathaushalte. Da die Zinsen seit dem Jahr 2000 allgemein rückläufig waren, sind die Zinsaufwendungen gemessen am verfügbaren Bruttoeinkommen trotz des höheren Schuldenstands seither gesunken.

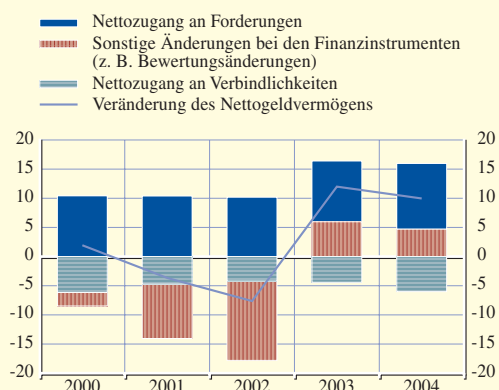
4.2 NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Unternehmensgewinne sind ein Schlüsselindikator für Unternehmen.⁸ Hierbei handelt es sich um ein Einkommenskonzept, das vergleichbar

⁸ Der Unternehmensgewinn kann netto oder brutto berechnet werden. In der Bruttobetrachtung sind die Abschreibungen enthalten.

Abbildung 6 Veränderungen des Geldvermögens, der Verbindlichkeiten und des Nettogeldvermögens der privaten Haushalte

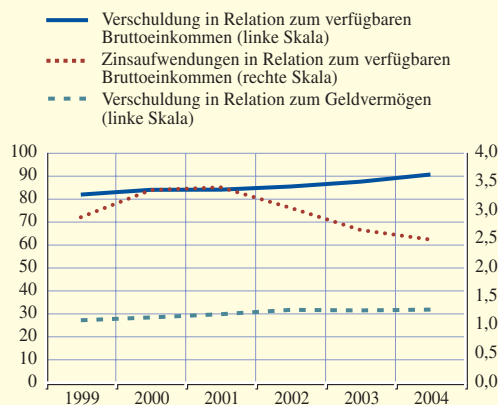
(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 7 Verschuldung der privaten Haushalte

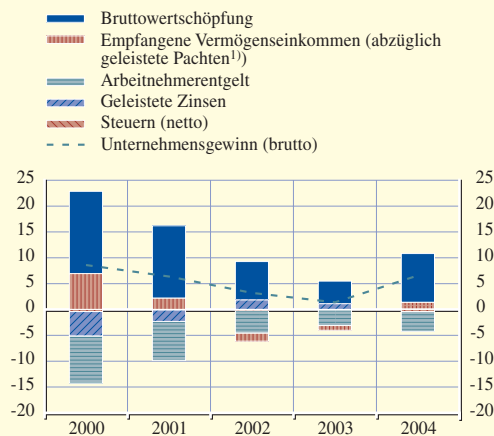
(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 8 Bruttoundernehmensgewinn nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

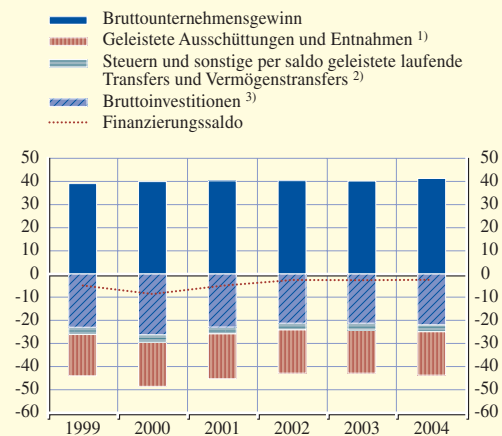
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Für Grund und Boden, Lizenzen sowie sonstige nichtproduzierte Vermögensgüter.

Abbildung 9 Ausschüttungen und Entnahmen sowie Sachvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in % der Bruttowertschöpfung)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Einschließlich reinvestierter Gewinne aus der/an die übrige Welt.
2) Einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.
3) Einschließlich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern.

ist mit dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Gewinn nach Abzug der Nettoszinsaufwendungen aber vor Abzug der Dividendenausschüttungen und Steuerzahlungen) in der externen Unternehmensrechnungslegung. Wie aus Tabelle 2 hervorgeht, errechnen sich die Bruttoundernehmensgewinne aus der Bruttowertschöpfung abzüglich der Arbeitnehmerentgelte und der sonstigen Produktions- und Importabgaben zuzüglich der sonstigen Subventionen abzüglich der zu leistenden Zinsen und zu leistenden Pachten sowie zuzüglich der empfangenen Vermögenseinkommen aus finanziellen Forderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Ausschüttungen und einbehaltenen Gewinnen aus Direktinvestitionen).

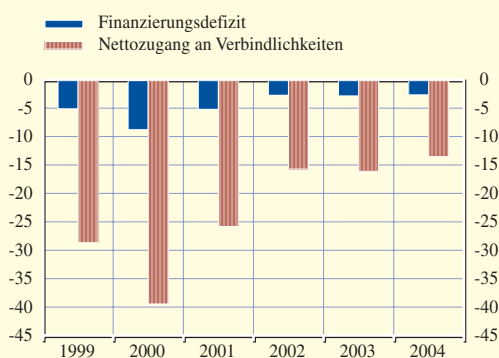
Das Wachstum der Bruttoundernehmensgewinne nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum beschleunigte sich im Jahr 2004, nachdem es sich in den Vorjahren verlangsamt hatte (siehe Abbildung 8). Dieses Verlaufsmuster hing nicht nur mit der Entwicklung der Bruttowertschöpfung und der Arbeitnehmerentgelte zusammen, sondern auch mit der Ent-

wicklung der empfangenen Vermögenseinkommen der nichtfinanziellen Unternehmen aus finanziellen Forderungen (vorwiegend Dividenden aus Beteiligungen an anderen Unternehmen). Das rückläufige Gewinnwachstum in den Jahren 2002 und 2003 wurde teilweise durch die aufgrund des fallenden Zinsniveaus sinkenden Zinsbelastungen abgemildert. Die zwischen 2000 und 2003 zu beobachtende Verschlechterung der Ertragslage steht weitgehend im Einklang mit der Ertragsentwicklung, die aus den aggregierten Jahresabschlussdaten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hervorgeht.⁹ Angesichts günstiger Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen und anhaltender Lohnzurückhaltung zog das Gewinnwachstum 2004 stark an und kehrte annähernd auf das Niveau des Jahres 2000 zurück. Überdies wurde die Zunahme der Gewinne im Jahr 2004 nicht durch den Nettoszinsaufwand gebremst, obwohl die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften eine hohe Schuldenquote aufwiesen.

⁹ Siehe EZB, Entwicklung des Ertrags und der Verschuldung börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2006.

Abbildung 10 Mittelaufnahme nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften

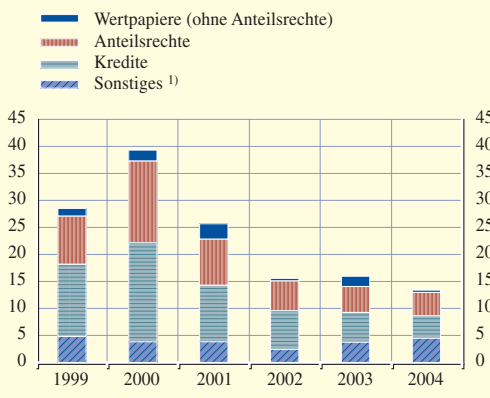
(in % der Bruttowertschöpfung)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung 11 Außenfinanzierung nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften

(in % der Bruttowertschöpfung)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Hierzu zählen Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

Nach Abzug der Steuern und sonstigen laufenden Transfers können nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften den verbleibenden Gewinn einschließlich der netto empfangenen Vermögenstransfers an ihre Eigner ausschütten oder sie für Anlageinvestitionen oder zur Geldvermögensbildung einbehalten.¹⁰ Abbildung 9 zeigt, dass die Summe aus Steuern, sonstigen geleisteten Transfers, Dividendenausschüttungen und Bruttoinvestitionen in der Regel die Unternehmensgewinne übersteigt, sodass die Unternehmen Nettokreditnehmer sind. Dies war 1999/2000 besonders deutlich zu erkennen. Diese beiden Jahre zeichneten sich indessen auch durch einen erheblichen Nettozugang an Forderungen aus, bei denen es sich im Wesentlichen um Anteilsrechte handelte, die im Rahmen von Fusions- und Übernahmeaktivitäten erworben wurden.¹¹ Entsprechend war auch der Nettozugang an Verbindlichkeiten in diesen Jahren recht hoch (siehe Abbildung 10). Das anschließend verhaltene Wirtschaftswachstum trug dazu bei, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Mittelaufnahme verhältnismäßig stark einschränkten. Im Jahr 2004 zog das Wachstum der Bruttogewinne wieder an (siehe Abbildung 8), wobei sich gleichzeitig aber auch das Wachstum der Anlageinvestitionen erhöhte (siehe Abbildung 3), sodass das

Finanzierungsdefizit gegenüber 2003 weitgehend unverändert blieb.¹²

Der Nettozugang an Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Unternehmen wird in Abbildung 11 nach Art der Verbindlichkeiten aufgeschlüsselt. Daraus geht hervor, dass der gedämpfte Bedarf an Fremdmitteln nach dem Investitionsboom der Jahre 1999 und 2000 zu einem Rückgang der Außenfinanzierung durch Fremdfinanzierung (Kreditaufnahme und Ausgabe von Schuldverschreibungen) und Eigenfinanzierung geführt hat.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Euroraumkonten, die integrierte nichtfinanzielle Konten und Finanzierungskonten sowie finanzielle Vermögensbilanzen für die ins-

10 Ein aktueller Überblick über die Unternehmensfinanzierung findet sich in EZB, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2005, sowie in der dort angeführten Literatur.

11 Siehe EZB, Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die Zusammensetzung der Kapitalbilanz im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht August 2002, sowie EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

12 Ein aktueller Überblick über das Investitionswachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2004 findet sich in EZB, Jüngste Entwicklung der Investitionen nach Gütergruppen, Kasten 7, Monatsbericht Mai 2005.

Tabelle 3 Kurzdarstellung der Konten des Euro-Währungsgebiets für das Jahr 2004

(in Mrd €; in jeweiligen Preisen)

Verwendung							Nichtfinanzielle Konten	Aufkommen						
Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Staat	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Gesamtwirtschaft	Übrige Welt	Sektoren insgesamt		Sektoren insgesamt	Übrige Welt	Gesamtwirtschaft	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck
AUSSENKONTO DER GÜTERTRANSAKTIONEN														
					1 490		Exporte							
							Importe		1 362					
PRODUKTIONSKONTO														
							Produktionswert	14 229		14 229	9 539	676	1 342	2 672
992	384	341	5 577	7 294		7 294	Vorleistungen							
							Gütersteuern abzgl. Gütersubventionen ¹⁾	793		793				
1 680	958	335	3 962	7 728		7 728	Bruttowertschöpfung/ BIP ²⁾							
EINKOMMENSVERTEILUNGSKONTO														
							Bruttowertschöpfung/ BIP ²⁾	7 728		7 728	3 962	335	958	1 680
394	807	189	2 348	3 739	15	3 754	Arbeitnehmerentgelt	3 754	7	3 747				3 747
45	18	13	115	1 052		1 052	Produktions- und Importabgaben ¹⁾	1 052	24	1 028			1 028	
	100			100	37	137	Subventionen ¹⁾	137		137	51	1	4	12
136	243	1 030	977	2 385	245	2 631	Vermögenseinkommen	2 631	303	2 327	315	1 054	60	898
708	1	44	126	880	4	884	Einkommen- und Vermögensteuern	884	1	882			882	
1 432				1 432	2	1 435	Sozialbeiträge	1 435	4	1 431	73	144	1 210	4
5	1 287	98	62	1 451	3	1 454	Monetäre Sozialleistungen	1 454	11	1 443				1 443
254	154	184	86	677	33	710	Sonstige laufende Transfers	710	105	606	39	184	65	318
5 129	1 598	160	727	7 613		7 613	Verfügbares Bruttoeinkommen							
EINKOMMENSVERWENDUNGSKONTO (AUSGABENKONZEPT)														
							Verfügbares Bruttoeinkommen	7 613		7 613	727	160	1 598	5 129
4 428	1 576			6 004		6 004	Konsumausgaben							
1	0	49	12	62	0	62	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	1	61				61
762	21	111	715	1 608		1 608	Bruttoersparnis							
SACHVERMÖGENSBILDUNGSKONTO														
							Bruttoersparnis/ Saldo der laufenden Außentransaktionen	1 596	-13	1 608	715	111	21	762
38	101	11	10	160	24	184	Vermögenstransfers	184	8	177	65	4	54	54
496	189	42	868	1 596		1 596	Bruttoinvestitionen							
-2	0	0	1	0	0	0	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
283	-216	61	-99	29	-29	0	Finanzierungssaldo							

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Die Angaben zu den Gütersteuern (z. B. MwSt) und Gütersubventionen liegen nicht nach Sektoren aufgeschlüsselt vor. Daher stimmt die Summe der Sektoren im Euro-Währungsgebiet nicht mit der Summe der Gesamtwirtschaft überein.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller Sektoren im Euro-Währungsgebiet zuzüglich der Gütersteuern und abzüglich der Gütersubventionen. Daher stimmt die Summe der Sektoren im Euro-Währungsgebiet nicht mit der Summe der Gesamtwirtschaft überein.

Noch: Tabelle 3 Kurzdarstellung der Konten des Euro-Währungsgebiets für das Jahr 2004

(in Mrd €; in jeweiligen Preisen)

(Veränderung der) Aktiva								Finanzkonten ³⁾	(Veränderung der) Passiva und Nettogeldvermögen						
Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Staat	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Gesamtwirtschaft	Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Sektoren insgesamt		Übrige Welt	Gesamtwirtschaft	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	
FINANZIERUNGSKONTO															
								Finanzierungssaldo (aus dem Sachvermögensbildungskonto)	0	-29	29	-99	61	-216	283
								Statistische Diskrepanz	0	0	0	-14	0	0	14
								Finanzierungssaldo (aus dem Finanzierungskonto)	0	-29	29	-85	61	-216	269
578	43	3205	446	4271	808	5079	Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten insgesamt	5079	837	4242	530	3144	259	308	
								Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)							
237	17	669	83	1007	257	1265	Bargeld und Einlagen	1265	144	1121	0	1100	21		
63	19	614	-49	647	262	909	Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	909	224	685	17	435	233		
-3	12	617	85	711	16	726	Kredite	726	178	548	166	52	15	316	
19	-4	340	165	520	255	776	Anteilsrechte	776	269	507	171	336		0	
246	0	4	7	258	3	261	Versicherungstechnische Rückstellungen	261	1	259	13	244		2	
15	-1	962	153	1130	14	1143	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	1143	21	1122	164	977	-9	-10	
KONTO SONSTIGER VERMÖGENSÄNDERUNGEN															
								Sonstige Reinvermögensänderungen		142	-146	-324	-36	-26	240
241	51	-525	194	-39	75	36	Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten insgesamt ⁴⁾	40	-66	106	518	-490	77	0	
BILANZ AM JAHRESENDE															
								Nettogeldvermögen ⁴⁾		1182	-1053	-6701	-49	-4268	9965
14620	2112	32121	10906	59759	9691	69449	Forderungen/Verbindlichkeiten insgesamt ⁴⁾	69321	8509	60812	17607	32170	6381	4655	
								Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR) ⁴⁾							
4863	440	6969	1254	13527	2501	16027	Bargeld und Einlagen	16027	1691	14336	0	14033	304		
1482	190	7310	327	9308	2251	11559	Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	11559	1839	9719	629	4360	4730		
25	347	10361	1535	12268	1021	13290	Kredite	13290	1382	11908	5357	1217	1017	4317	
3905	698	5936	5337	15876	3425	19301	Anteilsrechte	19301	3065	16236	9011	7220		5	
4040	3	115	118	4275	112	4387	Versicherungstechnische Rückstellungen	4387	5	4382	301	4051		30	
304	434	1302	2335	4376	381	4757	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	4757	526	4231	2309	1289	330	303	

3) Unkonsolidierte Angaben.

4) Beim Währungsgold und den Sonderziehungsrechten handelt es sich um Forderungen, denen keine Verbindlichkeiten gegenüberstehen.

titutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet umfassen, wurden erstmals im Mai 2006 veröffentlicht. Sie bieten einen einheitlichen Rahmen für die Analyse der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung in den einzelnen Sektoren. Diese Konten geben nicht nur weitreichenden Aufschluss über die ökonomischen Aktivitäten der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates im Euroraum, sondern auch – mittels eines vollständigen Außenkontos – über die wirtschaftliche Verflechtung des Euroraums mit Drittländern. Die Einheitlichkeit dieser neuen Statistik stellt eine wesentliche Verbesserung dar, die der EZB im Rahmen ihrer monetären und wirtschaftlichen Analyse einen besseren Einblick in die Produktionstätigkeit, Einkommensverteilung, Ersparnisbildung und in das Anlage- und Finanzierungsverhalten der Wirtschaftsakteure im Allgemeinen und der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Besonderen gibt.

Ab dem Frühjahr 2007 sollen zusätzlich zu den jährlichen Euroraumkonten auch regelmäßig vierteljährliche Sektorkonten veröffentlicht werden. Eine solche zeitnahe Verfügbarkeit einheitlicher nichtfinanzieller und finanzieller Statistiken wird eine detailliertere Beurteilung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus erlauben, z. B. durch die Bereitstellung konsistenter Daten zu Einkommens- und Vermögens-effekten, die sich auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte und auf die Bruttoinvestitionsstätigkeit auswirken.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume finden sich im statistischen Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.int>).

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2005 Q4	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,3	2,61	3,56
2006 Q2	9,9	9,2	8,7	-	11,2	16,1	2,90	4,05
2006 Q3	.	.	.	.	.	.	3,22	3,97
2006 April	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,2	2,79	4,01
2006 Mai	10,2	9,1	8,8	8,6	11,4	16,4	2,89	4,06
2006 Juni	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	15,0	2,99	4,07
2006 Juli	7,4	8,2	7,8	8,2	11,1	15,7	3,10	4,10
2006 Aug.	7,2	8,4	8,2	.	11,3	.	3,23	3,97
2006 Sept.	.	.	.	.	.	.	3,34	3,84

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	2,3	1,9	2,0	81,5	0,7	8,9
2005	2,2	4,1	2,2	1,4	1,2	81,2	0,8	8,6
2005 Q4	2,3	4,4	2,0	1,8	2,0	81,5	0,7	8,4
2006 Q1	2,3	5,2	2,2	2,1	3,4	82,2	1,0	8,1
2006 Q2	2,5	5,8	2,4	2,6	3,8	83,0	1,2	7,9
2006 Q3	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 April	2,4	5,5	-	-	1,7	82,4	-	7,9
2006 Mai	2,5	6,1	-	-	5,2	-	-	7,9
2006 Juni	2,5	5,8	-	-	4,4	-	-	7,9
2006 Juli	2,4	6,0	-	-	3,2	83,5	-	7,8
2006 Aug.	2,3	5,7	-	-	-	-	-	7,9
2006 Sept.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,6	54,1	-156,3	155,4	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 Q4	-8,1	4,9	-20,2	-49,1	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 Q1	-12,9	-4,6	-14,6	31,2	327,1	101,2	103,5	1,2023
2006 Q2	-10,0	5,9	-10,0	110,6	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 Q3	.	.	.	.	.	104,3	106,5	1,2743
2006 April	-6,8	0,4	-1,9	-5,2	336,8	102,7	105,1	1,2271
2006 Mai	-10,8	0,9	-0,4	49,3	333,2	103,8	106,1	1,2770
2006 Juni	7,6	4,6	-7,7	66,5	323,8	103,9	106,1	1,2650
2006 Juli	2,1	5,1	-8,9	2,1	330,1	104,3	106,6	1,2684
2006 Aug.	.	.	.	.	326,4	104,4	106,6	1,2811
2006 Sept.	.	.	.	.	.	104,2	106,4	1,2727

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

	8. September 2006	15. September 2006	22. September 2006	29. September 2006
Gold und Goldforderungen	174 917	174 418	174 246	175 373
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	142 404	143 415	142 209	144 627
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	26 266	26 789	27 038	25 615
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 875	10 711	10 916	10 740
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	427 001	420 603	431 000	433 514
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	306 999	300 499	310 997	313 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 002	120 002	120 002	120 001
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	102	1	511
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	8 377	9 306	9 108	9 195
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	83 885	83 861	83 067	81 559
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 049	40 049	40 049	40 021
Sonstige Aktiva	190 624	193 001	194 897	197 671
Aktiva insgesamt	1 105 398	1 102 153	1 112 530	1 118 315

2. Passiva

	8. September 2006	15. September 2006	22. September 2006	29. September 2006
Banknotenumlauf	589 247	587 883	585 919	589 235
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	165 145	168 026	167 068	163 211
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	165 127	167 498	167 024	161 959
Einlagefazilität	14	527	32	1 251
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	4	1	12	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	121	121	121	121
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	65 809	58 636	71 011	74 471
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 057	15 671	16 865	15 704
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	128	143	121	105
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 681	12 417	12 152	11 570
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 692	5 692	5 692	5 701
Sonstige Passiva	66 126	67 007	67 023	69 903
Ausgleichsposten aus Neubewertung	121 984	121 984	121 984	123 721
Kapital und Rücklagen	64 408	64 573	64 574	64 573
Passiva insgesamt	1 105 398	1 102 153	1 112 530	1 118 315

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2006	7. Juni	339 282	357	286 000	2,50	2,55	2,57	8
	15.	350 472	374	292 000	2,75	2,82	2,83	6
	21.	391 122	395	316 000	2,75	2,82	2,83	7
	28.	371 979	394	328 500	2,75	2,83	2,84	7
	5. Juli	376 624	381	326 000	2,75	2,78	2,81	7
	12.	367 223	377	321 500	2,75	2,81	2,82	7
	19.	388 712	399	335 000	2,75	2,81	2,82	6
	25.	359 208	335	338 000	2,75	2,81	2,82	8
	2. Aug.	357 627	364	324 000	2,75	2,76	2,79	7
	9.	359 131	353	318 000	3,00	3,05	3,06	6
	15.	367 386	349	311 000	3,00	3,05	3,06	8
	23.	376 014	388	317 500	3,00	3,05	3,06	7
	30.	323 482	343	310 500	3,00	3,00	3,02	7
	6. Sept.	350 124	346	307 000	3,00	3,04	3,05	7
	13.	356 118	369	300 500	3,00	3,04	3,04	7
	20.	346 764	394	311 000	3,00	3,03	3,04	7
	27.	313 570	354	313 000	3,00	3,00	3,03	6
	3. Okt.	342 164	342	312 000	3,00	3,02	3,04	8
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2005	28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
	1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
	22. ⁵⁾	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
	23. ⁵⁾	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006	26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
	23. Febr.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
	30. März	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
	27. April	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
	1. June	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
	29.	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
	27. Juli	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
	31. Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
	28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Mengentender Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2005	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.	Reverse transaction	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
	11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
	9. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
	14. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
	11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
	8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
	5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	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 ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8	
2006 April	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7	
Mai	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7	
Juni	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3	
Juli	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4	

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 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
Q2	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
2006 11. Juli	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8. Aug.	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
5. Sept.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
10. Okt.	166,3	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
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	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 Q1	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2006 11. April	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9. Mai	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14. Juni	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
11. Juli	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8. Aug.	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4
5. Sept.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2

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 ¹⁾	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
Eurosystem														
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	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 Q1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
2006 April	1 468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	358,9	14,7	227,4
Mai	1 472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
Juni	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
Juli	1 555,1	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	232,0
Aug. ^(p)	1 529,5	709,0	20,3	0,6	688,0	204,4	179,0	2,2	23,3	-	16,4	348,9	14,8	236,0
MFIs ohne Eurosystem														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 653,0	13 684,2	826,9	8 287,4	4 569,9	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 007,0	3 671,9	165,7	1 542,6
2006 Q1	24 358,8	14 024,2	816,3	8 551,5	4 656,4	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 092,3	3 850,0	166,3	1 557,5
2006 April	24 698,7	14 222,9	816,8	8 644,1	4 762,1	3 596,4	1 434,6	584,7	1 577,0	82,9	1 151,2	3 889,2	166,5	1 589,7
Mai	24 907,2	14 363,8	806,2	8 707,9	4 849,7	3 603,9	1 407,5	593,0	1 603,4	85,4	1 157,1	3 921,8	166,8	1 608,3
Juni	24 745,6	14 340,8	809,0	8 786,3	4 745,5	3 593,4	1 407,3	600,7	1 585,4	87,5	1 103,7	3 882,7	167,6	1 569,8
Juli	24 883,6	14 440,5	806,1	8 859,3	4 775,1	3 596,5	1 380,5	612,5	1 603,6	86,5	1 106,7	3 955,7	168,2	1 529,5
Aug. ^(p)	24 897,9	14 449,5	800,4	8 874,8	4 774,2	3 580,8	1 357,6	609,5	1 613,7	89,6	1 110,5	3 961,1	168,3	1 538,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 Q1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2006 April	1 468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
Mai	1 472,2	588,8	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,2	31,2	207,1
Juni	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
Juli	1 555,1	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	212,2
Aug. ^(p)	1 529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
MFIs ohne Eurosystem											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 653,0	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 052,7
2006 Q1	24 358,8	-	12 419,7	148,1	7 322,1	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,6	3 733,6	2 158,7
2006 April	24 698,7	-	12 615,3	136,8	7 430,5	5 048,0	696,0	4 007,5	1 368,6	3 790,1	2 221,2
Mai	24 907,2	-	12 708,7	132,4	7 455,3	5 120,9	707,0	4 060,7	1 373,8	3 812,8	2 244,2
Juni	24 745,6	-	12 737,5	138,6	7 515,9	5 083,0	703,3	4 063,0	1 380,2	3 704,0	2 157,6
Juli	24 883,6	-	12 752,2	129,6	7 518,3	5 104,3	713,7	4 097,3	1 399,7	3 777,5	2 143,2
Aug. ^(p)	24 897,9	-	12 725,0	121,2	7 521,6	5 082,2	723,6	4 127,0	1 405,6	3 793,6	2 123,1

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 MFIs im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 892,2	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	708,8	4 008,8	180,4	1 709,9
2006 Q1	18 475,2	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	780,1	4 199,0	181,0	1 741,7
2006 April	18 704,2	9 482,2	837,5	8 644,7	2 190,2	1 603,2	587,0	831,7	4 248,1	181,2	1 770,9
Mai	18 782,4	9 535,4	826,9	8 708,5	2 174,2	1 578,8	595,4	821,6	4 279,0	181,4	1 790,8
Juni	18 746,1	9 616,3	829,3	8 787,0	2 180,7	1 577,6	603,0	781,7	4 226,4	182,2	1 758,8
Juli	18 850,6	9 686,4	826,5	8 859,9	2 168,7	1 554,1	614,6	787,9	4 308,3	182,9	1 716,5
Aug. ^(p)	18 853,7	9 696,2	820,8	8 875,4	2 148,2	1 536,6	611,6	787,0	4 310,0	183,1	1 729,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 606,2	711,2	12,8	698,4	152,4	72,8	79,6	48,5	450,6	1,4	242,1
2006 Q1	597,8	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	65,0	206,4	-0,2	31,7
2006 April	280,9	98,1	0,7	97,4	12,4	0,2	12,2	52,2	89,3	0,2	28,8
Mai	90,1	57,0	-10,5	67,4	-8,8	-17,6	8,9	-4,8	49,7	0,3	-3,2
Juni	-32,6	81,9	2,4	79,5	10,2	1,7	8,6	-38,9	-52,4	0,8	-34,2
Juli	98,9	71,3	-3,6	74,9	-10,4	-21,3	10,9	2,8	76,5	0,6	-41,8
Aug. ^(p)	9,1	12,4	-5,6	18,1	-22,9	-22,2	-0,7	-3,7	9,8	0,1	13,3

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 892,2	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 258,9	13,6
2006 Q1	18 475,2	532,3	193,1	7 337,1	603,1	2 402,7	1 255,1	3 763,9	2 365,3	22,5
2006 April	18 704,2	540,3	182,6	7 447,9	613,1	2 411,5	1 250,6	3 818,5	2 430,7	8,9
Mai	18 782,4	543,6	167,2	7 474,8	621,6	2 437,1	1 239,1	3 844,0	2 451,3	3,8
Juni	18 746,1	553,7	207,9	7 537,4	615,8	2 457,6	1 248,0	3 734,6	2 367,2	23,9
Juli	18 850,6	562,7	194,3	7 537,6	627,2	2 471,6	1 278,5	3 808,5	2 355,4	14,9
Aug. ^(p)	18 853,7	559,0	184,9	7 536,6	634,0	2 490,2	1 277,1	3 825,3	2 337,9	8,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 606,2	64,4	10,8	501,1	-3,0	213,6	88,2	445,0	337,1	-51,0
2006 Q1	597,8	-0,5	19,6	103,0	9,0	77,1	27,0	241,4	87,7	33,6
2006 April	280,9	8,1	-10,5	116,0	10,1	18,3	-5,1	95,9	51,9	-3,8
Mai	90,1	3,3	-15,4	29,2	9,9	34,6	-2,7	31,0	-1,2	1,4
Juni	-32,6	10,1	40,7	61,2	-5,9	10,9	15,7	-120,1	-62,9	17,6
Juli	98,9	9,0	-12,7	1,8	13,2	17,6	21,1	77,3	-19,5	-8,9
Aug. ^(p)	9,1	-3,7	-9,4	-0,4	6,7	23,1	-4,6	22,6	-21,2	-4,0

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

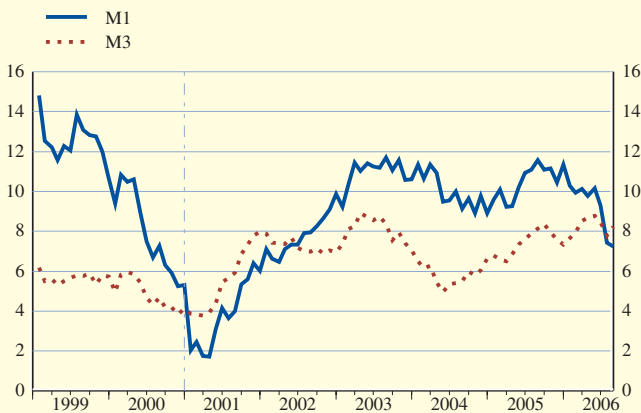
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
Bestände											
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	964,6	6 533,8	-	4 465,3	2 294,6	8 690,1	7 548,8	385,9
2005	3 423,4	2 651,0	6 074,4	993,7	7 068,1	-	5 005,4	2 468,0	9 548,5	8 281,4	455,7
2006 Q1	3 496,6	2 723,0	6 219,6	1 007,7	7 227,3	-	5 141,3	2 439,1	9 905,0	8 561,6	442,0
2006 April	3 507,6	2 763,2	6 270,8	1 013,6	7 284,5	-	5 168,9	2 430,1	10 030,3	8 643,3	446,4
Mai	3 549,0	2 744,2	6 293,2	1 035,2	7 328,4	-	5 185,8	2 388,4	10 088,8	8 703,8	460,4
Juni	3 565,4	2 779,8	6 345,1	1 032,3	7 377,4	-	5 226,7	2 395,6	10 137,7	8 757,5	488,4
Juli	3 546,1	2 806,3	6 352,4	1 037,9	7 390,3	-	5 285,7	2 374,1	10 249,3	8 836,3	501,7
Aug. (p)	3 571,3	2 837,2	6 408,4	1 060,7	7 469,2	-	5 300,7	2 364,8	10 329,2	8 908,6	479,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	238,6	110,7	349,3	57,7	407,0	-	341,7	54,5	576,4	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	6,5	484,0	-	399,8	90,1	828,4	699,4	7,4
2006 Q1	74,9	74,5	149,4	29,1	178,5	-	102,5	-13,6	340,5	267,0	-20,6
2006 April	12,8	42,6	55,4	5,7	61,1	-	37,9	-3,4	131,7	86,5	3,3
Mai	42,5	-17,3	25,1	25,4	50,5	-	32,0	-35,0	67,8	64,2	27,2
Juni	16,0	35,0	51,0	-4,3	46,7	-	38,9	10,0	51,7	54,7	38,9
Juli	-19,2	26,6	7,4	12,2	19,6	-	49,8	-20,1	109,4	80,8	4,5
Aug. (p)	25,0	31,4	56,4	23,1	79,5	-	16,2	-14,0	81,9	74,9	-20,0
Wachstumsraten											
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,8	3,9	9,5	9,2	7,4
2006 März	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,9	11,5	10,9	-7,0
2006 April	9,8	8,9	9,3	5,1	8,7	8,7	8,8	1,2	11,8	11,4	-17,4
Mai	10,2	8,0	9,1	6,7	8,8	8,6	8,9	0,3	11,8	11,4	44,2
Juni	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	8,3	8,1	0,1	11,5	11,0	10,1
Juli	7,4	9,2	8,2	5,3	7,8	8,2	8,8	-0,9	11,8	11,1	9,6
Aug. (p)	7,2	9,8	8,4	7,3	8,2	.	8,4	-1,7	11,9	11,3	-5,2

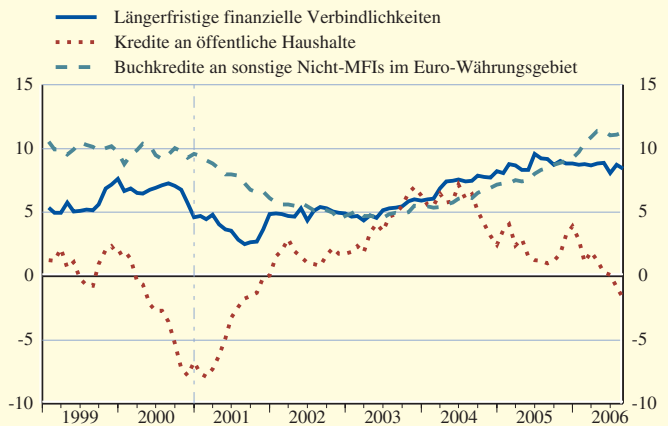
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

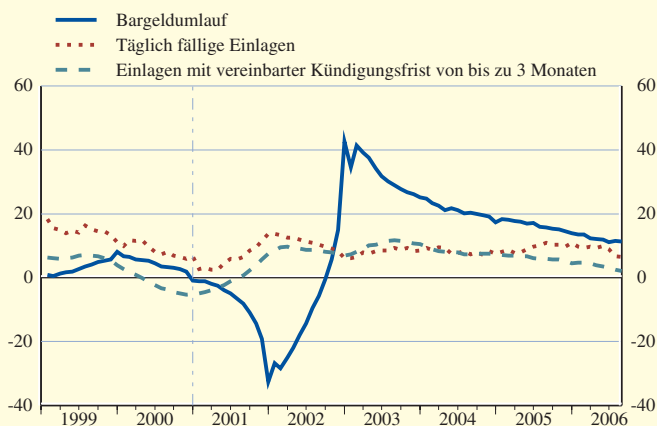
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	242,3	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 903,0	1 107,9	1 543,1	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 514,9	1 199,6
2006 Q1	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,7	240,9	603,5	163,3	2 239,7	88,4	1 559,3	1 253,8
2006 April	540,6	2 967,1	1 199,2	1 564,0	243,8	605,6	164,2	2 248,2	89,2	1 575,7	1 255,7
2006 Mai	544,6	3 004,3	1 174,6	1 569,6	248,0	613,3	174,0	2 258,7	90,7	1 590,4	1 245,9
2006 Juni	547,8	3 017,6	1 216,0	1 563,8	249,1	618,3	164,9	2 289,6	92,1	1 600,6	1 244,4
2006 Juli	552,3	2 993,8	1 243,1	1 563,2	252,5	623,2	162,2	2 304,3	93,7	1 610,8	1 276,9
2006 Aug. ^(p)	558,7	3 012,6	1 270,5	1 566,7	255,3	625,5	179,9	2 313,1	95,7	1 616,4	1 275,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	116,9	88,0
2006 Q1	15,2	59,8	53,8	20,7	4,3	-5,6	30,3	39,7	1,4	34,9	26,6
2006 April	5,0	7,8	42,1	0,5	3,0	2,2	0,5	18,4	0,8	17,4	1,3
2006 Mai	4,1	38,4	-23,0	5,7	3,4	9,1	12,8	16,5	1,5	14,9	-1,0
2006 Juni	3,1	12,9	40,9	-5,9	1,1	4,9	-10,3	22,5	1,4	9,7	5,3
2006 Juli	4,5	-23,8	27,2	-0,6	4,8	6,7	0,7	14,9	1,6	10,3	23,1
2006 Aug. ^(p)	6,4	18,7	27,9	3,5	2,8	2,2	18,0	13,0	2,0	5,7	-4,5
Wachstumsraten											
2004 Dez.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 Dez.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,5	8,1
2006 März	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,8	8,7	-3,2	9,1	9,1
2006 April	12,2	9,4	16,0	3,9	10,4	-1,1	26,6	8,7	-2,4	9,7	8,9
2006 Mai	11,9	9,9	14,6	3,6	6,8	-0,7	45,6	8,6	-0,5	10,5	8,2
2006 Juni	11,1	9,0	17,3	3,0	2,8	0,6	30,3	8,1	1,6	9,0	7,5
2006 Juli	11,5	6,7	19,0	2,5	4,7	0,7	30,1	8,5	4,0	9,2	9,0
2006 Aug. ^(p)	11,4	6,5	21,0	2,2	5,2	1,1	42,3	8,1	7,1	9,3	8,1

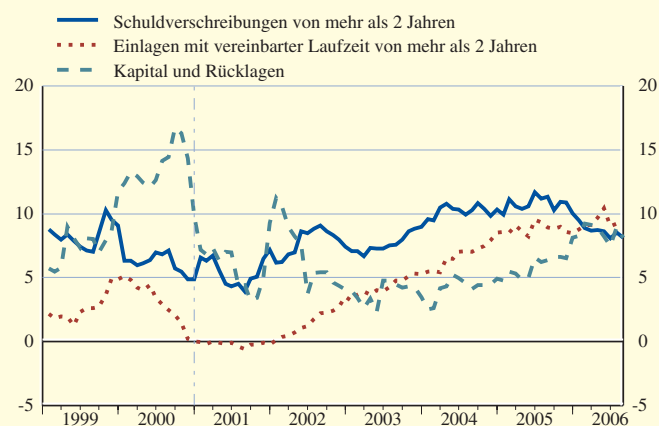
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

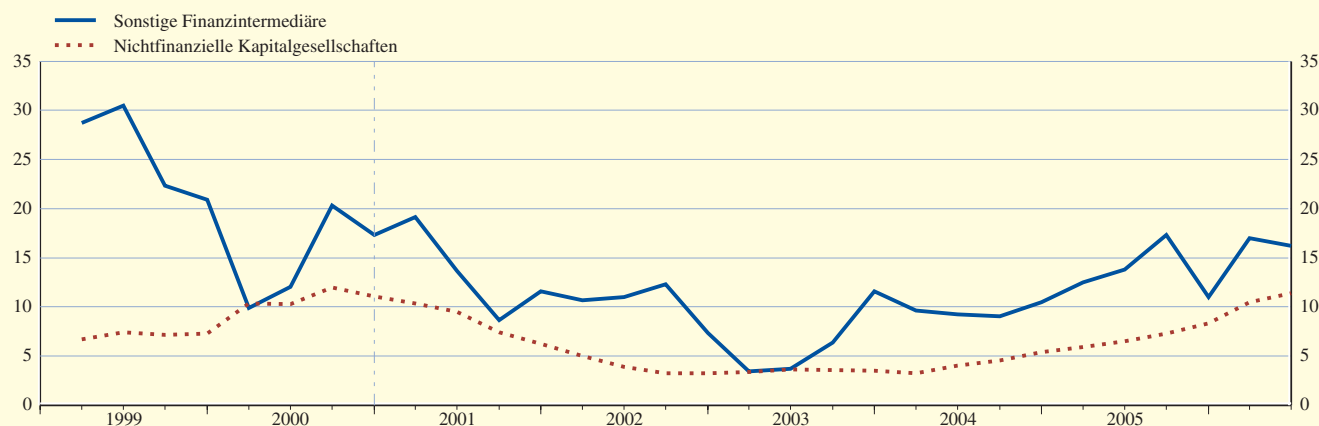
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ³⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,8	594,0	1 777,2
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,9	626,7	1 837,5
2006 April	88,1	62,9	677,2	428,5	3 567,8	1 080,6	634,3	1 852,9
Mai	86,9	61,7	682,5	433,9	3 595,4	1 078,1	644,4	1 873,0
Juni	84,6	59,3	673,7	420,0	3 642,5	1 099,2	653,3	1 890,0
Juli	89,8	64,0	667,0	407,9	3 686,4	1 110,9	670,2	1 905,3
Aug. ^(p)	86,4	60,8	678,9	416,0	3 680,2	1 085,1	672,8	1 922,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	57,0	54,3	151,5
2006 Q1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	26,9	35,8	46,1
2006 April	6,2	5,9	17,0	17,7	45,4	20,5	8,6	16,2
Mai	-1,1	-1,2	5,8	5,5	30,2	-1,6	10,9	20,9
Juni	-2,3	-2,4	-9,1	-14,1	47,7	21,1	9,2	17,4
Juli	5,2	4,7	-4,8	-9,5	42,5	12,0	16,0	14,5
Aug. ^(p)	-3,4	-3,1	12,0	8,2	-4,7	-25,6	3,4	17,5
Wachstumsraten								
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 März	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
2006 April	47,6	54,5	20,7	24,0	10,9	8,8	15,1	10,8
Mai	39,8	44,2	19,8	23,1	11,3	8,6	16,2	11,2
Juni	32,4	35,6	16,2	16,7	11,4	8,1	17,8	11,3
Juli	40,7	48,4	15,6	16,6	11,8	9,3	18,8	11,0
Aug. ^(p)	33,8	42,9	19,3	22,0	12,0	9,1	19,9	11,2

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

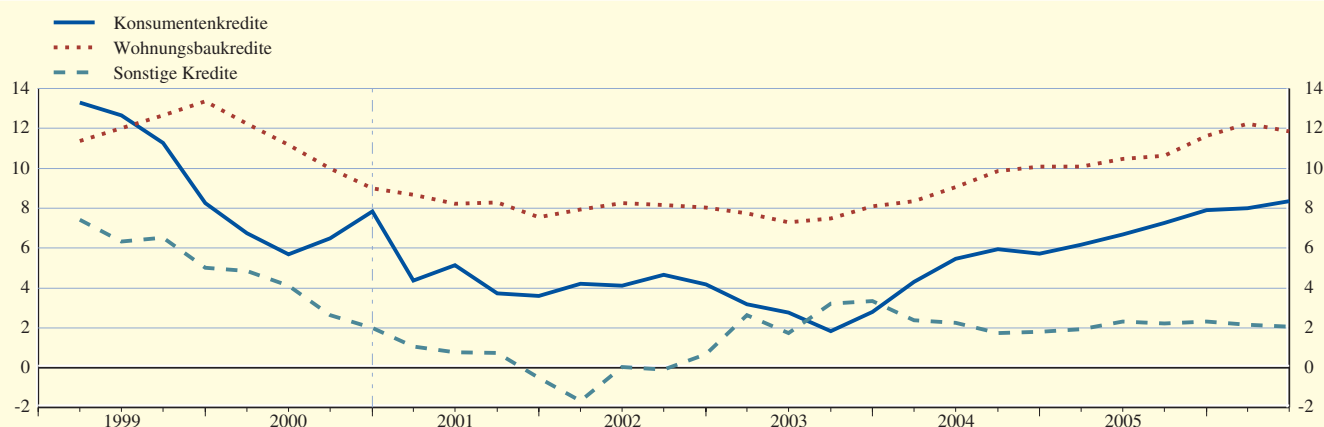
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ^{2),3)}

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
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	4 193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2 917,6	15,2	67,5	2 834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,0	3 006,3	15,1	67,9	2 923,3	719,1	146,4	98,1	474,5
2006 April	4 311,0	561,5	127,0	202,5	232,0	3 029,5	15,0	67,7	2 946,8	720,0	146,0	97,7	476,3
2006 Mai	4 343,0	568,9	129,1	204,8	235,0	3 053,2	15,1	68,5	2 969,7	720,9	144,6	97,6	478,7
2006 Juni	4 385,6	575,7	129,8	207,1	238,7	3 081,6	15,5	69,1	2 997,0	728,3	150,7	97,6	480,0
2006 Juli	4 416,1	579,3	130,5	207,7	241,1	3 110,6	15,5	69,5	3 025,6	726,2	146,9	97,7	481,6
2006 Aug. ^(p)	4 429,3	579,8	129,4	207,2	243,1	3 124,8	15,5	69,5	3 039,8	724,7	145,5	97,8	481,5
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,1	11,6	20,0	302,9	0,8	4,8	297,3	16,2	3,9	1,3	11,1
2006 Q1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,1
2006 April	29,0	4,6	0,8	1,3	2,4	23,4	-0,2	0,0	23,6	1,0	-0,3	-0,5	1,8
2006 Mai	32,6	7,5	2,1	2,3	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,5	-1,4	0,4	2,5
2006 Juni	43,2	6,8	0,8	2,2	3,7	28,5	0,4	0,6	27,5	7,9	6,1	0,1	1,6
2006 Juli	32,0	4,1	0,8	0,7	2,7	29,4	0,0	0,4	29,0	-1,5	-3,8	0,2	2,1
2006 Aug. ^(p)	14,1	0,4	-0,8	-0,5	1,7	14,3	0,0	0,0	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,7
Wachstumsraten													
2004 Dez.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dez.	9,4	7,9	7,6	6,1	9,7	11,6	5,6	7,5	11,8	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 März	9,8	8,0	6,0	5,8	11,1	12,2	7,3	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
2006 April	9,8	8,0	6,9	5,6	10,8	12,2	6,0	7,2	12,3	2,2	2,7	1,4	2,3
2006 Mai	9,8	8,4	7,4	5,7	11,5	12,1	6,5	7,5	12,2	2,0	1,7	1,0	2,3
2006 Juni	9,6	8,3	5,6	5,6	12,5	11,8	5,6	6,7	12,0	2,1	0,8	1,7	2,5
2006 Juli	9,4	8,6	7,8	4,9	12,5	11,4	5,3	6,5	11,6	2,3	1,4	1,6	2,7
2006 Aug. ^(p)	9,2	8,3	6,2	4,8	12,6	11,1	6,8	6,0	11,2	2,2	1,4	1,7	2,6

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

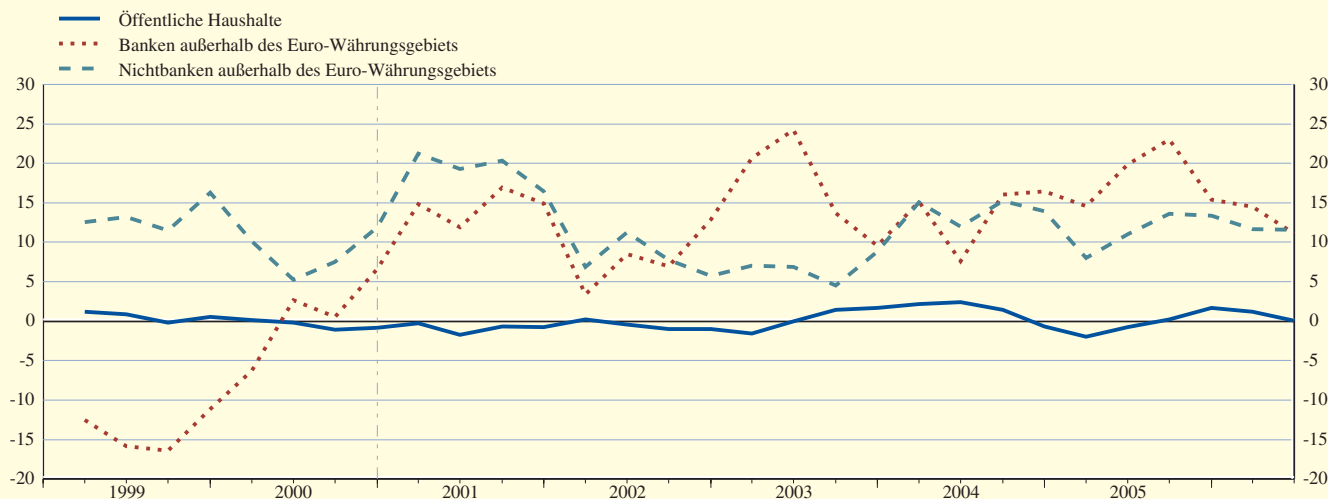
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 483,6	1 722,0	761,6	66,0	695,6
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 593,1	1 821,5	771,7	62,9	708,8
Q2 ^(p)	809,0	107,1	234,5	438,2	29,2	2 619,8	1 849,3	770,5	62,9	707,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,7	209,3	87,6	4,7	82,9
2006 Q1	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2 ^(p)	-7,1	-11,2	-6,4	10,5	0,1	57,4	43,4	14,0	0,0	14,0
Wachstumsraten										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,4	13,4	7,7	14,0
2006 März	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,6	14,5	11,7	1,7	12,7
Juni ^(p)	0,0	-13,5	-6,3	7,9	2,4	11,3	11,1	11,6	1,5	12,5

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

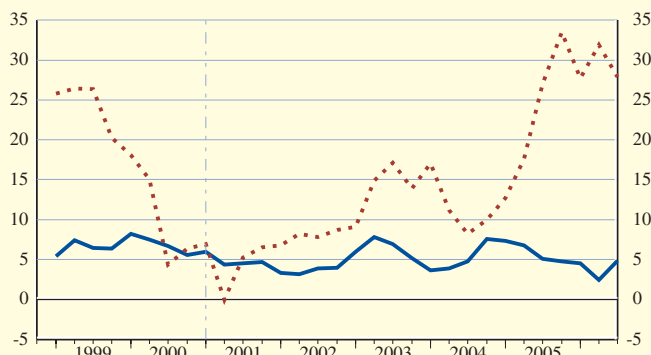
1. Einlagen von Finanzintermediären ²⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	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	
Bestände														
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	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 Q1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2006 April	628,3	67,9	50,4	479,5	1,1	1,4	28,0	1 036,9	275,4	221,3	387,2	10,5	0,1	142,5
Mai	621,1	66,2	45,9	481,1	1,1	1,4	25,6	1 036,8	273,6	206,7	397,4	11,7	0,2	147,2
Juni	625,4	68,3	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 051,1	279,6	213,3	407,0	10,8	0,2	140,2
Juli	633,1	65,4	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,5	263,5	213,0	415,4	9,9	0,2	135,4
Aug. ^(p)	636,6	61,6	52,0	491,9	1,0	1,4	28,7	1 037,8	257,6	215,1	416,1	9,4	0,2	139,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	181,4	40,1	37,3	102,2	1,5	0,0	0,4
2006 Q1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2006 April	15,5	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,3	50,0	4,6	26,9	11,6	-0,5	0,0	7,3
Mai	-7,0	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,5	-0,7	-1,4	-14,9	10,3	1,2	0,1	4,0
Juni	4,2	2,1	2,0	3,6	0,0	0,0	-3,4	13,9	5,8	6,5	9,3	-0,8	0,0	-7,0
Juli	7,7	-3,0	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-12,2	-16,0	-0,3	8,5	-1,0	0,0	-3,4
Aug. ^(p)	3,5	-3,7	0,1	3,3	0,0	0,0	3,8	0,1	-6,4	2,1	0,8	-0,4	0,0	4,1
Wachstumsraten														
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,8	22,2	25,0	50,6	14,3	-	0,4
2006 März	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
2006 April	4,0	1,8	-1,9	3,6	12,5	0,7	32,8	36,3	25,0	50,6	53,8	-10,8	-	11,6
Mai	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,7	1,1	17,4	31,9	20,3	40,1	55,0	4,3	-	4,5
Juni	4,9	11,4	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,9	18,8	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
Juli	4,7	1,3	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	37,1	43,2	-14,4	-	-3,5
Aug. ^(p)	5,2	4,0	1,3	5,5	-8,2	-3,5	13,2	25,2	14,0	36,7	43,3	-16,1	-	-2,5

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

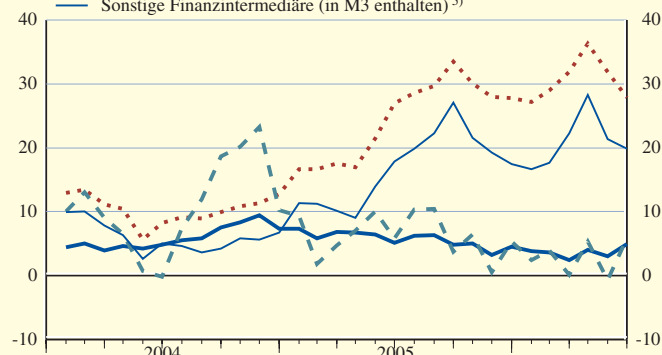
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten) ⁴⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) ⁵⁾



Quelle: EZB.

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

2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

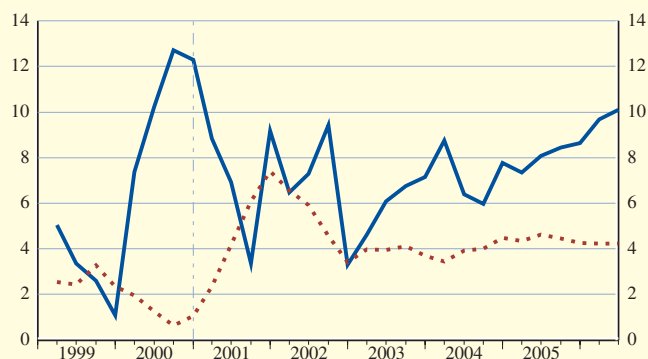
2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten ²⁾

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	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	
Bestände														
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	1 211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,3	1 354,6	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,7	745,5	313,0	71,9	46,4	1,2	21,6	4 356,2	1 673,8	549,3	623,2	1 368,4	86,3	55,1
2006 April	1 212,0	751,3	319,8	72,5	45,6	1,3	21,4	4 385,2	1 703,9	552,7	620,7	1 367,2	86,5	54,1
2006 Mai	1 230,2	772,4	314,2	72,7	45,3	1,4	24,3	4 390,6	1 702,1	560,5	618,6	1 365,1	87,7	56,6
2006 Juni	1 237,0	783,4	313,5	73,0	43,5	1,2	22,4	4 423,2	1 725,6	569,3	616,3	1 364,5	89,0	58,5
2006 Juli	1 231,1	775,2	316,2	72,3	42,7	1,3	23,5	4 435,2	1 718,5	587,3	613,7	1 362,6	90,1	63,0
2006 Aug. ^(p)	1 242,1	770,0	330,8	71,4	42,9	1,3	25,7	4 422,1	1 686,9	602,8	612,9	1 360,9	91,7	66,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Q1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,0	13,8	1,8	2,3
2006 April	14,2	6,6	7,7	0,8	-0,8	0,1	-0,2	30,0	30,3	4,0	-2,5	-1,1	0,2	-1,0
2006 Mai	20,2	21,6	-4,3	0,3	-0,3	0,0	2,9	6,1	-1,6	8,2	-2,1	-2,1	1,2	2,5
2006 Juni	6,1	10,9	-0,9	0,0	-1,9	-0,1	-1,9	32,5	23,4	8,7	-2,3	-0,6	1,3	1,9
2006 Juli	-5,8	-8,2	2,8	-0,7	-0,8	0,0	1,1	12,1	-7,0	18,0	-2,6	-1,9	1,1	4,5
2006 Aug. ^(p)	11,4	-5,0	14,8	-0,8	0,3	0,0	2,2	-12,8	-31,6	15,8	-0,8	-1,6	1,6	3,9
Wachstumsraten														
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 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 März	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
2006 April	10,4	10,2	12,4	12,4	10,4	-20,0	-9,9	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
2006 Mai	11,5	11,4	12,1	13,1	8,0	-20,7	10,9	4,2	6,9	9,0	-2,0	2,4	-0,1	8,7
2006 Juni	10,1	8,9	15,5	8,1	4,4	-19,5	2,8	4,2	6,0	11,5	-2,4	2,2	2,0	14,9
2006 Juli	9,4	8,1	14,5	8,6	1,1	-5,6	10,1	4,0	4,6	14,5	-2,7	1,8	4,3	17,5
2006 Aug. ^(p)	9,9	7,9	16,3	7,5	2,7	1,9	13,6	4,4	4,8	17,0	-2,9	1,4	7,3	22,9

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

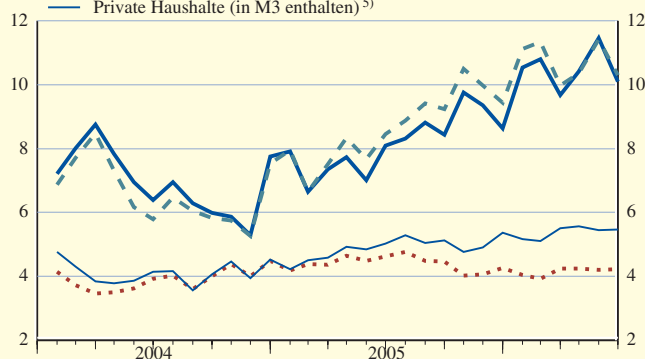
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) ⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten) ⁵⁾



Quelle: EZB.

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

2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.

3) Hierzu gehören auch Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

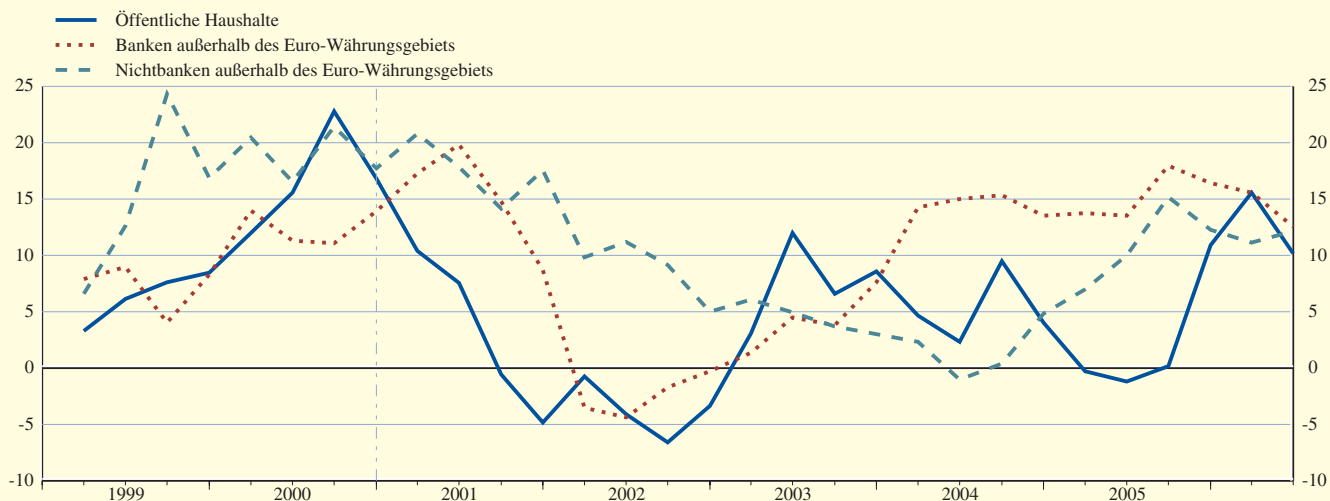
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,1	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,8	2 410,3	831,5	128,2	703,3
Q2 ^(p)	317,8	138,6	39,6	82,5	57,0	3 205,4	2 379,8	825,6	127,7	698,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	378,1	292,8	85,3	22,4	63,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	211,3	171,8	39,5	2,4	37,1
Q2 ^(p)	5,7	-9,5	1,6	5,5	8,1	-4,7	-11,3	6,7	-0,5	7,2
Wachstumsraten										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,3	16,4	12,3	21,6	10,6
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,4	15,6	11,1	21,6	9,3
Juni ^(p)	10,2	2,4	13,1	18,6	17,8	12,5	12,6	12,2	7,7	13,0

A12 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

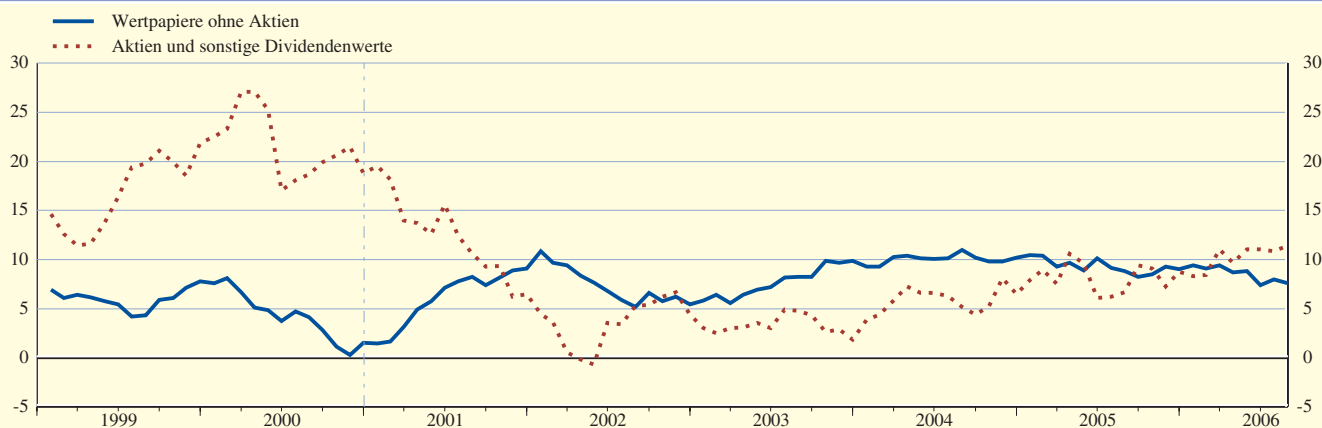
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 436,2	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	937,7	1 256,4	308,5	698,4	249,4
2006 Q1	4 568,5	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	983,6	1 364,4	323,6	768,7	272,1
2006 April	4 583,1	1 506,1	70,9	1 418,0	16,6	555,1	29,6	986,7	1 421,5	331,9	819,3	270,3
Mai	4 598,8	1 535,0	68,4	1 391,1	16,4	564,4	28,7	994,9	1 425,6	347,5	809,6	268,5
Juni	4 591,0	1 519,7	65,7	1 390,1	17,2	573,3	27,4	997,6	1 367,6	334,0	769,8	263,9
Juli	4 623,8	1 534,0	69,6	1 363,3	17,1	584,2	28,3	1 027,3	1 371,7	330,8	775,9	265,0
Aug. ^(p)	4 618,6	1 545,5	68,2	1 340,3	17,3	580,6	28,9	1 037,8	1 381,7	335,5	775,0	271,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	358,1	85,7	2,0	48,9	-0,9	71,6	7,6	143,2	101,3	26,9	48,7	25,8
2006 Q1	171,9	59,1	3,6	23,5	0,2	22,2	3,4	59,9	91,1	10,7	64,3	16,1
2006 April	35,7	5,1	2,7	-1,7	0,3	10,5	1,6	17,1	57,8	8,2	51,2	-1,6
Mai	25,1	25,9	-1,9	-20,2	0,0	9,4	-0,5	12,4	12,2	16,6	-4,8	0,4
Juni	-7,1	-15,7	-3,0	1,3	0,7	9,9	-1,3	1,1	-56,2	-11,9	-38,9	-5,4
Juli	34,4	13,3	3,8	-24,0	-0,1	10,3	0,8	30,2	-1,7	-3,8	2,8	-0,8
Aug. ^(p)	-8,1	10,6	-1,3	-27,1	0,2	-1,4	0,7	10,2	5,5	4,3	-3,6	4,8
Wachstumsraten												
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	3,9	-4,5	15,9	43,3	18,5	8,7	9,5	7,3	11,9
2006 März	9,4	8,3	1,2	1,3	-0,4	16,4	67,6	20,9	11,1	10,0	14,2	3,7
2006 April	8,7	6,9	8,7	0,5	-9,8	16,6	64,6	20,2	9,7	6,9	12,1	6,0
Mai	8,9	8,9	5,1	-0,4	-7,8	17,3	52,9	18,8	11,0	11,1	12,0	8,2
Juni	7,4	5,9	0,8	-1,0	12,3	17,5	51,3	17,3	11,0	12,4	11,3	8,5
Juli	8,0	6,2	6,6	-2,6	8,8	20,1	47,9	20,4	10,8	10,1	12,7	6,3
Aug. ^(p)	7,6	7,1	4,4	-3,9	9,3	20,4	46,1	18,9	11,5	12,2	12,2	8,3

A13 Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Q1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
2006 April	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
Juni	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,3
Juli	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Aug. ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Q1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
2006 April	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Mai	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
Juni	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
Juli	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug. ^(p)	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006 Q1	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
2006 April	-8,3	-0,4	-0,1	-4,1	-0,1	-0,3	-0,1	-3,2	-0,7	0,0	-0,6	-0,2
Mai	-1,3	0,3	-0,1	1,9	0,0	0,0	-0,1	-3,4	-10,2	-1,0	-5,0	-4,2
Juni	-3,2	0,3	0,1	-2,2	0,1	-1,0	0,0	-0,5	-1,4	-1,3	-0,9	0,8
Juli	5,1	0,1	0,0	2,7	0,0	1,3	0,0	0,9	5,1	0,6	2,6	1,9
Aug. ^(p)	4,0	0,8	0,0	1,8	0,0	0,1	0,0	1,4	4,5	0,7	2,4	1,5

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,2	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
2006 Q2 ^(p)	5 083,0	90,2	9,8	5,7	0,4	1,5	1,5	7 654,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,3	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
2006 Q2 ^(p)	2 379,8	47,6	52,4	33,8	2,8	2,6	10,0	825,6	53,0	47,0	30,8	1,5	2,2	9,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
2006 Q2 ^(p)	4 276,1	81,3	18,7	9,3	1,8	2,0	3,3

Quelle: EZB.

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,9	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,4	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2 ^(p)	4 745,5	-	-	-	-	-	9 595,3	96,4	3,6	1,6	0,2	1,2	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	1 722,0	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1	1 821,5	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
Q2 ^(p)	1 849,3	49,7	50,3	29,3	3,7	2,4	10,0	770,5	40,4	59,6	42,9	1,1	4,1	7,6

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2 ^(p)	1 585,4	95,9	4,1	1,9	0,3	0,4	1,3	2 008,0	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,0	49,3	50,7	29,9	0,8	0,6	15,8	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1	423,9	50,8	49,2	28,5	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
Q2 ^(p)	441,3	52,0	48,0	28,0	0,9	0,5	15,3	556,3	37,9	62,1	34,3	6,4	0,7	15,2

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2004 Q4	3 830,1	260,8	1 622,8	78,5	1 544,2	1 246,3	346,2	158,5	195,5
2005 Q1	4 058,5	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,8
Q2	4 313,6	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,2
Q3	4 631,3	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,2
Q4	4 788,9	291,0	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,5
2006 Q1 ^(p)	5 190,4	315,0	1 904,6	139,2	1 765,4	1 894,1	567,7	177,4	331,7

2. Passiva

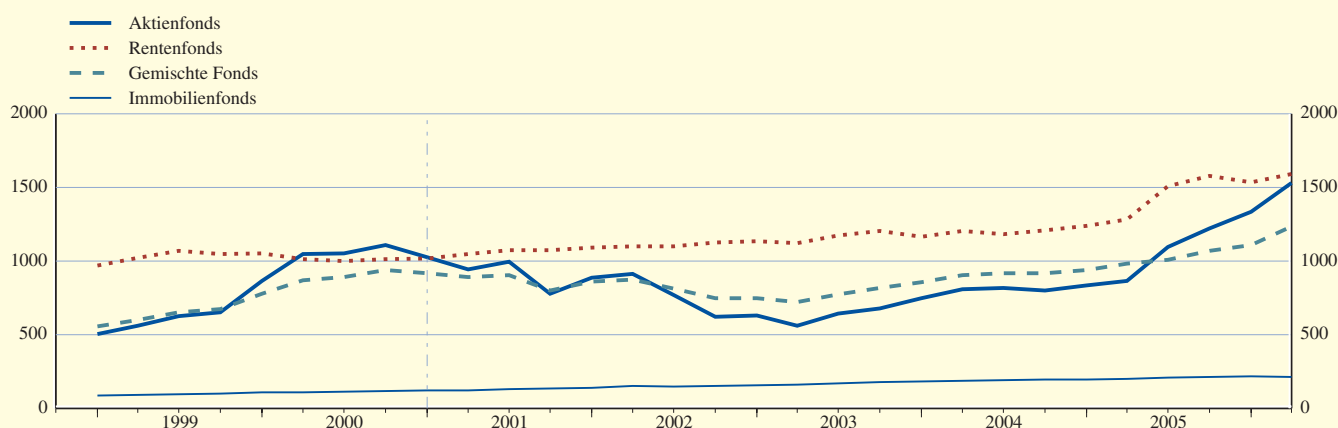
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2005 Q1	4 058,5	61,7	3 798,0	198,8
Q2	4 313,6	58,7	4 034,4	220,4
Q3	4 631,3	60,5	4 351,7	219,1
Q4	4 788,9	61,6	4 516,9	210,5
2006 Q1 ^(p)	5 190,4	73,1	4 863,7	253,7

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 Q4	3 830,1	836,8	1 238,7	941,4	196,8	616,5	2 851,0	979,1
2005 Q1	4 058,5	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,6	3 041,4	1 017,0
Q2	4 313,6	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	488,0	3 245,7	1 067,9
Q3	4 631,3	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,3	3 507,6	1 123,8
Q4	4 788,9	1 335,8	1 538,0	1 109,2	215,8	590,1	3 658,8	1 130,1
2006 Q1 ^(p)	5 190,4	1 530,2	1 592,5	1 237,5	213,4	616,8	3 995,4	1 195,0

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2004 Q4	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1 ^(p)	1 530,2	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Rentenfonds									
2004 Q4	1 238,7	84,1	1 020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 Q1	1 285,8	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1 ^(p)	1 592,5	108,9	1 286,2	82,6	1 203,6	41,1	49,3	-	107,0
Gemischte Fonds									
2004 Q4	941,4	55,2	375,4	21,8	353,6	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1 ^(p)	1 237,5	68,0	464,8	38,1	426,7	349,2	238,4	0,1	117,0
Immobilienfonds									
2004 Q4	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1 ^(p)	213,4	14,4	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,6	10,1

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 Q4	2 851,0	217,9	1 077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 Q1	3 041,4	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,2
Q2	3 245,7	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,3
Q3	3 507,6	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,4
Q4	3 658,8	242,4	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,8
2006 Q1 ^(p)	3 995,4	262,6	1 334,8	1 549,5	427,5	150,3	270,7
Spezialfonds							
2004 Q4	979,1	42,9	545,4	246,7	85,3	21,0	37,9
2005 Q1	1 017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
Q2	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1 ^(p)	1 195,0	52,4	569,8	344,6	140,2	27,1	61,0

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		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004 Q4	16 671,1	6 346,6	412,2	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	337,0	336,1
2005 Q1	16 942,1	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	371,9
Q2	17 391,6	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,0
Q3	17 731,1	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	396,6
Q4	18 163,8	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,0	1 489,0	80,3	173,6	358,8	369,2
2006 Q1	18 648,2	6 751,9	459,7	5 733,8	2 517,7	1 628,9	1 506,3	80,9	193,1	365,3	377,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q4	162,6	160,1	28,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	14,4	-16,3
2005 Q1	148,8	16,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-2,1	26,7
Q2	303,0	166,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,4	-9,5
Q3	95,1	3,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,1	14,2
Q4	296,2	207,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,6	-6,7
2006 Q1	149,6	27,2	-5,8	4,2	-40,5	26,7	17,4	0,6	19,6	9,3	9,0
Wachstumsraten											
2004 Q4	4,8	6,1	17,2	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	11,6	3,8
2005 Q1	4,7	5,9	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	9,5	5,1
Q2	4,5	6,0	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	11,3	3,5
Q3	4,3	5,6	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	9,6	4,3
Q4	5,1	6,2	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	10,7	7,4
2006 Q1	5,0	6,4	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	14,4	1,9
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
Anteilsrechte¹⁾											
Versicherungstechnische Rückstellungen											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Bestände											
2004 Q4	1 967,2	230,1	1 737,1	4 161,0	2 182,6	1 978,4	405,0	4 196,3	3 814,4	381,9	
2005 Q1	1 952,8	226,7	1 726,1	4 322,0	2 290,0	2 032,0	411,1	4 309,3	3 918,8	390,5	
Q2	1 994,7	234,3	1 760,4	4 452,0	2 363,3	2 088,6	408,3	4 416,3	4 022,8	393,6	
Q3	1 980,7	229,0	1 751,6	4 709,7	2 540,4	2 169,3	409,2	4 511,9	4 114,1	397,8	
Q4	1 971,2	212,7	1 758,5	4 840,0	2 662,7	2 177,3	399,2	4 622,4	4 222,2	400,3	
2006 Q1	2 032,7	250,1	1 782,7	5 123,8	2 908,4	2 215,4	381,0	4 739,8	4 333,1	406,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q4	-0,3	3,6	-3,9	-60,2	-49,0	-11,2	-16,4	63,0	59,9	3,1	
2005 Q1	21,1	-3,0	24,1	36,4	1,8	34,6	6,3	75,1	66,5	8,6	
Q2	27,5	8,7	18,8	36,3	19,9	16,4	-1,1	72,5	69,3	3,2	
Q3	-7,8	0,7	-8,5	25,9	-7,7	33,6	3,0	73,5	69,4	4,1	
Q4	8,3	-17,1	25,4	5,5	6,9	-1,3	-8,7	75,3	72,9	2,4	
2006 Q1	64,5	36,9	27,7	-36,4	-50,3	13,9	4,8	94,2	87,3	6,9	
Wachstumsraten											
2004 Q4	3,9	36,4	0,8	1,5	1,3	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,8	
2005 Q1	4,0	17,8	2,6	1,5	1,1	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,4	
Q2	3,2	8,6	2,6	0,7	-0,9	2,4	-3,4	6,7	6,9	5,0	
Q3	2,0	4,7	1,7	1,0	-1,7	3,7	-2,0	6,9	7,1	5,0	
Q4	2,5	-4,6	3,4	2,5	1,0	4,2	-0,1	7,1	7,3	4,8	
2006 Q1	4,7	12,9	3,7	0,7	-1,4	3,1	-0,5	7,3	7,6	4,3	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an											Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nicht-MFIs
		Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
				Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Bestände													
2004 Q4	17 876,7	8 935,5	7 794,7	929,7	80,8	848,9	3 780,5	1 191,4	2 589,1	4 225,3	292,4	3 932,9	435,0
2005 Q1	18 241,5	9 023,3	7 877,9	924,3	77,4	846,9	3 811,0	1 190,4	2 620,6	4 287,9	292,1	3 995,8	451,3
Q2	18 792,7	9 240,4	8 110,3	925,7	82,2	843,5	3 907,2	1 239,2	2 668,0	4 407,4	302,7	4 104,7	518,3
Q3	19 255,7	9 365,9	8 240,1	929,9	87,5	842,4	3 938,2	1 221,8	2 716,4	4 497,7	300,2	4 197,5	527,8
Q4	19 520,9	9 590,3	8 450,6	936,8	79,8	857,1	4 039,9	1 262,2	2 777,8	4 613,5	306,6	4 306,9	586,0
2006 Q1	20 163,4	9 829,6	8 645,3	932,5	86,7	845,8	4 180,9	1 286,5	2 894,4	4 716,2	302,7	4 413,5	654,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q4	107,7	145,0	139,7	1,9	-9,2	11,1	55,6	23,1	32,4	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 Q1	237,8	102,2	87,2	-6,2	-3,4	-2,8	43,4	5,8	37,6	65,0	0,7	64,3	7,6
Q2	337,4	200,7	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,8	39,3	45,5	115,1	10,4	104,6	60,9
Q3	212,6	130,5	133,4	4,4	5,3	-0,9	33,6	-16,6	50,2	92,4	-2,5	94,9	23,4
Q4	285,7	269,0	227,0	14,4	-7,5	21,9	132,0	46,1	85,9	122,7	6,6	116,0	53,9
2006 Q1	299,9	203,5	176,8	-5,1	6,9	-12,0	119,8	21,7	98,1	88,8	-2,3	91,1	50,6
Wachstumsraten													
2004 Q4	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,3	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 Q1	4,5	5,6	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,8	3,1	5,5	8,2	3,9	8,5	1,7
Q2	4,8	6,1	6,6	-0,9	-10,1	0,1	5,1	4,8	5,3	8,6	4,9	8,9	16,7
Q3	5,1	6,6	7,1	0,1	-2,8	0,4	5,8	4,4	6,5	8,7	5,0	9,0	21,9
Q4	6,0	7,9	8,2	1,4	-0,9	1,7	7,8	6,3	8,5	9,4	5,2	9,7	33,5
2006 Q1	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,6	10,7	9,8	4,2	10,2	41,8
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Bestände													
2004 Q4	5 371,4	4 718,9	590,8	4 128,0	652,5	221,3	431,1	2 980,4	288,5	300,9			
2005 Q1	5 496,8	4 835,2	601,3	4 233,8	661,7	235,5	426,2	3 138,6	279,1	303,7			
Q2	5 708,2	5 031,5	622,8	4 408,7	676,7	240,7	436,0	3 243,6	293,6	307,0			
Q3	5 703,1	5 025,5	610,6	4 414,9	677,6	237,2	440,4	3 580,2	296,1	310,5			
Q4	5 629,7	4 960,4	586,5	4 373,9	669,3	235,6	433,7	3 675,5	311,7	313,7			
2006 Q1	5 614,3	4 941,1	595,9	4 345,1	673,3	246,9	426,4	4 082,8	319,6	317,1			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q4	-50,9	-41,6	-25,1	-16,5	-9,3	-7,3	-1,9	2,7	7,0	4,0			
2005 Q1	137,4	123,6	9,1	114,5	13,8	15,4	-1,6	4,7	-9,3	2,8			
Q2	117,4	111,1	22,7	88,4	6,3	5,0	1,3	1,4	14,5	3,3			
Q3	-3,2	-3,1	-12,1	9,0	-0,1	-3,6	3,4	79,3	2,6	3,4			
Q4	-21,4	-18,5	-24,0	5,5	-2,9	-4,4	1,5	20,5	14,4	3,2			
2006 Q1	87,7	79,3	9,7	69,6	8,4	11,3	-2,9	-2,5	7,9	3,4			
Wachstumsraten													
2004 Q4	4,9	5,2	6,2	5,1	2,3	8,4	-0,6	0,5	8,4	4,6			
2005 Q1	4,8	4,8	1,0	5,3	5,5	8,4	4,0	0,5	4,6	4,5			
Q2	4,8	5,0	1,2	5,6	3,0	4,3	2,3	0,5	7,1	4,5			
Q3	3,7	4,0	-0,9	4,8	1,6	4,2	0,3	3,2	5,3	4,5			
Q4	4,3	4,5	-0,7	5,3	2,6	5,6	1,1	3,6	7,7	4,2			
2006 Q1	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,8	3,5	0,8	3,1	14,1	4,4			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2004 Q4	4 239,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	357,0	62,6	294,4	1 731,1	84,0	1 647,1
2005 Q1	4 361,1	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	356,6	63,1	293,5	1 774,7	83,4	1 691,3
Q2	4 497,5	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	352,6	64,7	287,9	1 840,3	83,8	1 756,5
Q3	4 673,2	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	359,6	70,6	289,1	1 889,0	81,9	1 807,2
Q4	4 765,8	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	363,3	76,6	286,7	1 918,9	85,7	1 833,2
2006 Q1	4 935,2	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	377,1	81,0	296,0	1 941,2	89,5	1 851,7
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q4	59,3	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,3	-0,6	-7,8	49,6	4,1	45,5
2005 Q1	89,0	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,3	0,9	-3,2	50,1	-0,5	50,6
Q2	60,7	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,2	1,6	-5,8	36,2	-0,6	36,8
Q3	85,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,4	1,3	-1,1	38,8	-2,0	40,8
Q4	77,0	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,7	5,5	-3,8	46,3	3,0	43,4
2006 Q1	88,4	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	5,7	4,4	1,3	43,3	3,9	39,4
	Wachstumsraten											
2004 Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,7	2,4	-1,4	10,2	13,8	10,1
2005 Q1	5,9	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,4	-4,5	9,9	8,4	9,9
Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-4,2	2,6	-5,7	10,2	4,9	10,5
Q3	7,1	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-3,4	5,1	-5,2	10,5	1,5	10,9
Q4	7,4	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,7	14,9	-4,0	9,9	-0,1	10,4
2006 Q1	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	1,6	20,4	-2,5	9,3	5,1	9,5

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
	Bestände												
2004 Q4	1 439,1	683,9	755,3	67,4	128,7	4 371,6	79,5	48,6	21,1	207,9	4 063,0	3 469,7	593,3
2005 Q1	1 500,6	713,1	787,5	67,1	132,3	4 511,7	90,1	58,2	21,4	220,3	4 179,9	3 574,6	605,4
Q2	1 574,3	745,1	829,3	87,1	134,4	4 635,8	92,8	63,8	21,5	223,3	4 298,1	3 688,8	609,3
Q3	1 684,7	815,7	869,1	88,0	136,9	4 724,8	92,4	65,2	22,1	251,2	4 359,1	3 778,8	580,3
Q4	1 732,0	837,5	894,5	81,0	139,0	4 874,8	65,0	64,6	22,1	285,9	4 501,8	3 881,4	620,3
2006 Q1	1 865,0	911,3	953,7	80,2	139,0	5 027,2	82,4	81,9	22,2	298,7	4 623,9	3 993,0	631,0
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004 Q4	7,0	-0,2	7,2	5,1	1,1	43,2	-11,0	-3,6	-0,1	0,1	54,2	50,5	3,7
2005 Q1	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,5	84,0	9,7	8,6	0,6	0,0	73,6	61,6	12,0
Q2	28,7	4,5	24,2	6,7	2,0	74,9	2,8	5,5	0,0	0,5	71,6	67,4	4,2
Q3	34,6	17,1	17,6	1,0	2,5	75,5	-0,4	1,4	0,5	1,1	74,3	67,6	6,7
Q4	18,8	-4,7	23,5	-8,0	1,5	79,6	-0,5	-0,6	0,1	4,0	76,0	70,8	5,2
2006 Q1	35,0	2,4	32,6	-0,9	3,8	112,5	17,3	17,1	0,0	0,1	95,2	84,6	10,6
	Wachstumsraten												
2004 Q4	2,8	0,8	4,7	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,7
2005 Q1	3,4	1,9	4,8	6,3	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,7	1,2	6,3	6,6	4,6
Q2	5,3	3,1	7,4	17,3	7,0	6,2	3,5	17,6	-6,0	1,4	6,6	7,0	4,3
Q3	6,8	4,3	9,1	20,2	7,1	6,5	1,2	22,8	5,0	0,9	6,9	7,3	4,5
Q4	7,5	3,5	11,0	-0,9	7,4	7,2	14,5	30,8	6,2	2,7	7,3	7,7	4,7
2006 Q1	7,8	2,7	12,4	-1,8	7,4	7,6	21,2	40,4	3,2	2,6	7,6	8,1	4,4

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten						
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0	
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6	
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7	
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8	
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4	
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5	

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

 3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Bruttoeinkommen	Bruttosparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Ohne Finanzderivate.

3) Finanzderivate und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten.

4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

6) Bruttoersparnis dividiert durch verfügbares Bruttoeinkommen und Nettozunahme der Ansprüche aus Pensionsrückstellungen.



FINANZMÄRKTE

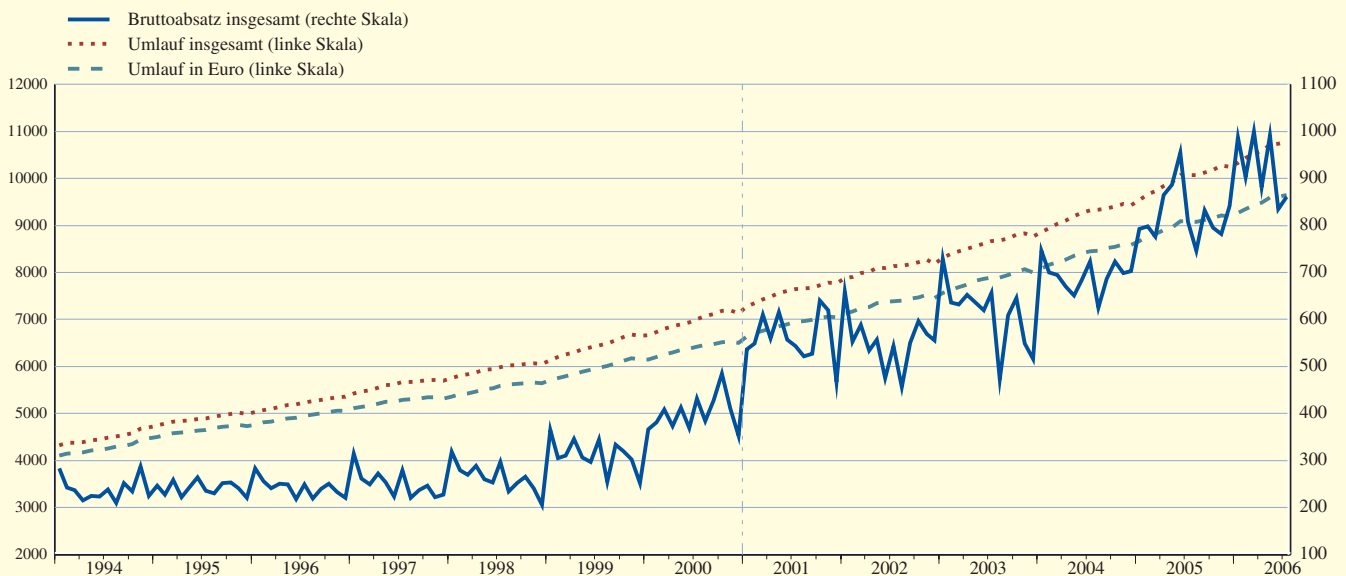
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2005 Juli	10 622,7	818,9	-23,3	9 084,8	763,2	2,6	10 067,9	806,9	4,5	7,6	12,9	8,0
Aug.	10 630,3	758,2	3,9	9 077,7	705,6	-10,8	10 068,8	746,2	-3,5	7,3	38,7	6,8
Sept.	10 729,4	894,4	100,5	9 113,9	787,6	37,4	10 125,5	832,4	48,6	7,4	48,3	7,3
Okt.	10 744,3	798,3	15,3	9 150,5	745,0	36,7	10 180,2	794,9	53,8	7,5	54,3	6,4
Nov.	10 821,8	801,7	79,1	9 210,5	734,6	61,6	10 267,2	781,5	74,2	7,5	71,1	7,3
Dez.	10 835,6	870,9	12,5	9 187,3	794,7	-24,4	10 249,2	841,5	-25,0	7,5	75,7	6,1
2006 Jan.	10 884,8	972,1	55,2	9 266,1	927,6	84,7	10 332,3	987,8	103,2	7,6	61,6	7,1
Febr.	10 993,2	918,4	105,8	9 345,7	846,6	76,9	10 439,6	903,4	89,5	7,2	61,8	7,5
März	11 147,1	1 052,6	153,6	9 427,0	937,8	81,1	10 524,2	999,3	97,5	7,6	70,6	7,9
April	11 168,4	873,1	18,2	9 478,4	821,4	48,5	10 581,2	881,5	66,8	7,2	54,9	7,9
Mai	11 295,0	1 008,1	126,6	9 592,7	939,6	114,3	10 704,4	991,8	128,2	7,8	91,0	8,3
Juni	11 349,2	882,8	59,4	9 610,1	784,4	22,6	10 730,0	834,2	28,6	6,6	21,1	7,1
Juli	.	.	.	9 644,5	811,8	33,9	10 781,2	861,1	46,5	7,0	55,5	6,9
Langfristig												
2005 Juli	9 678,8	160,1	-0,9	8 235,7	131,4	-7,0	9 088,8	146,1	-2,4	8,4	8,1	8,8
Aug.	9 677,5	86,9	-4,9	8 222,6	63,8	-16,8	9 086,3	77,3	-9,3	8,1	28,3	7,4
Sept.	9 745,2	188,6	68,6	8 265,5	143,8	43,5	9 146,1	163,3	54,9	8,0	47,5	7,5
Okt.	9 776,7	166,5	32,5	8 283,1	137,4	18,4	9 180,6	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
Nov.	9 859,1	168,3	83,3	8 348,0	131,9	65,8	9 270,1	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
Dez.	9 902,7	178,3	41,7	8 374,9	147,2	25,1	9 302,6	166,0	27,3	8,3	72,0	6,2
2006 Jan.	9 945,6	195,9	48,2	8 414,1	173,5	44,5	9 342,7	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
Febr.	10 035,5	215,0	88,5	8 475,7	170,7	60,1	9 428,5	196,3	72,3	7,6	49,9	7,8
März	10 134,1	245,3	98,9	8 547,2	194,3	71,8	9 497,8	220,1	80,1	7,8	60,7	8,1
April	10 168,9	172,9	33,2	8 576,3	141,2	27,8	9 534,3	169,1	46,6	7,5	48,0	8,1
Mai	10 267,2	202,9	98,2	8 662,3	166,9	85,9	9 627,8	186,5	95,5	7,7	63,5	7,7
Juni	10 323,8	195,4	57,9	8 727,5	167,7	66,4	9 710,8	189,9	80,0	6,7	52,0	7,2
Juli	.	.	.	8 753,2	157,9	25,9	9 755,1	179,2	40,3	7,2	52,2	7,1

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

(in Mrd €)



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

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

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

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2004	9 429	3 713	737	591	4 138	250	8 306	5 480	223	1 028	1 492	83
2005	10 249	4 109	927	610	4 321	283	9 876	6 983	325	1 032	1 442	95
2005 Q3	10 126	4 046	842	613	4 354	271	2 385	1 732	49	251	332	21
Q4	10 249	4 109	927	610	4 321	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006 Q1	10 524	4 260	970	619	4 387	289	2 890	2 107	83	257	421	22
Q2	10 730	4 335	1 034	632	4 431	298	2 708	1 973	108	250	354	22
2006 April	10 581	4 294	987	624	4 387	289	881	639	32	81	124	5
Mai	10 704	4 352	1 003	638	4 418	293	992	740	30	93	121	8
Juni	10 730	4 335	1 034	632	4 431	298	834	595	46	75	109	9
Juli	10 781	4 371	1 050	631	4 430	299	861	615	29	76	134	6
	Kurzfristig											
2004	926	447	7	90	376	5	6 366	4 574	44	931	784	33
2005	947	482	7	90	363	5	7 807	6 046	45	942	740	33
2005 Q3	979	475	7	99	393	5	1 999	1 560	12	235	184	9
Q4	947	482	7	90	363	5	1 940	1 531	10	221	170	8
2006 Q1	1 026	539	7	98	377	5	2 279	1 817	13	242	199	8
Q2	1 019	531	10	98	375	5	2 162	1 739	16	219	180	8
2006 April	1 047	557	8	101	376	5	712	568	5	74	63	3
Mai	1 077	579	9	106	378	5	805	662	6	78	57	3
Juni	1 019	531	10	98	375	5	644	509	5	67	60	3
Juli	1 026	536	10	98	377	5	682	543	5	68	63	3
	Langfristig ¹⁾											
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 303	3 627	920	519	3 959	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q3	9 146	3 571	835	514	3 961	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 303	3 627	920	519	3 959	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 498	3 720	963	521	4 009	285	612	290	70	15	222	15
Q2	9 711	3 804	1 025	534	4 056	293	545	234	92	31	175	14
2006 April	9 534	3 736	979	524	4 012	284	169	71	27	8	62	2
Mai	9 628	3 774	994	532	4 040	288	186	77	24	15	64	5
Juni	9 711	3 804	1 025	534	4 056	293	190	86	41	8	49	6
Juli	9 755	3 835	1 040	533	4 053	294	179	72	24	8	72	3
	Darunter festverzinslich											
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 711	2 016	458	409	3 610	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q3	6 671	2 014	435	412	3 603	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 711	2 016	458	409	3 610	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 812	2 060	475	404	3 648	225	400	155	31	8	195	12
Q2	6 907	2 080	500	410	3 686	232	331	109	42	19	150	10
2006 April	6 825	2 059	482	404	3 656	224	101	31	14	4	52	1
Mai	6 870	2 073	482	409	3 678	227	115	38	7	10	57	3
Juni	6 907	2 080	500	410	3 686	232	114	41	21	5	41	6
Juli	6 917	2 086	501	408	3 689	233	109	29	5	6	66	2
	Darunter variabel verzinslich											
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 Q3	2 165	1 310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
Q4	2 258	1 343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 Q1	2 331	1 383	484	97	307	60	172	108	39	4	18	3
Q2	2 428	1 421	520	107	319	61	173	92	49	12	15	4
2006 April	2 355	1 393	492	100	310	60	52	28	13	4	6	1
Mai	2 395	1 409	507	104	313	61	61	33	17	5	4	2
Juni	2 428	1 421	520	107	319	61	59	31	19	3	6	1
Juli	2 462	1 435	535	109	323	61	58	33	19	2	4	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

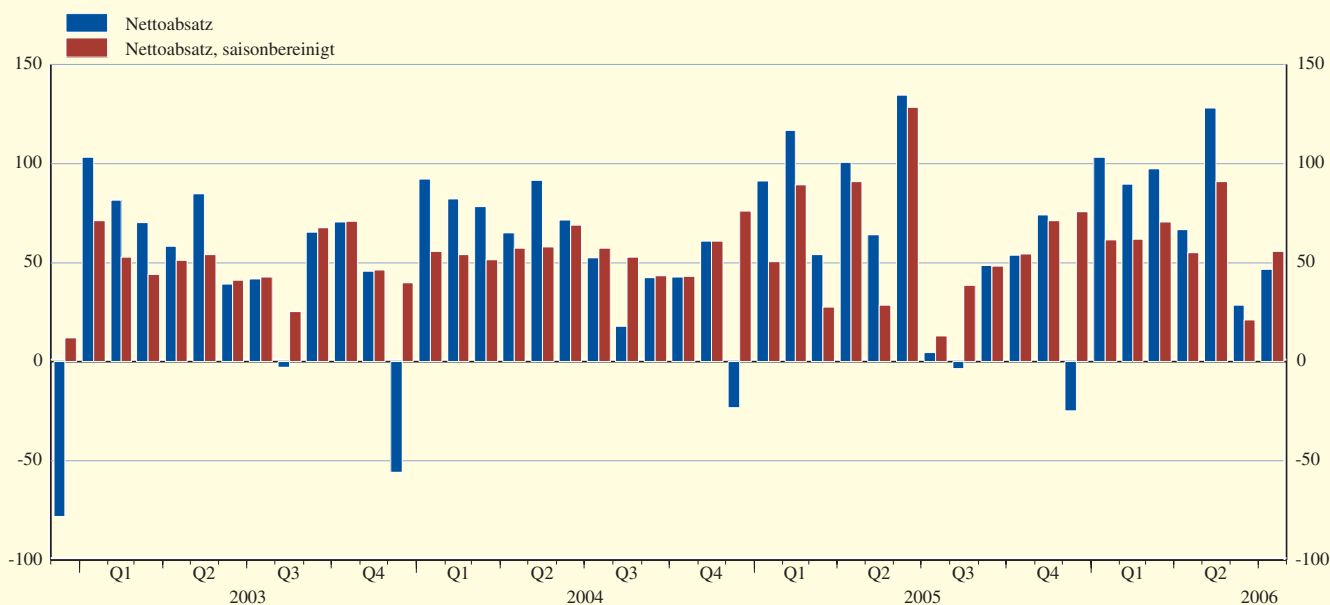
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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
Insgesamt												
2004	673,6	350,4	75,2	8,4	208,1	31,5	678,1	354,0	73,1	8,2	211,1	31,7
2005	714,2	315,6	177,2	21,8	167,3	32,2	715,8	319,0	173,0	22,0	169,5	32,4
2005 Q3	49,7	38,3	12,3	-0,8	-4,6	4,5	99,9	51,9	24,6	2,9	13,7	6,8
2005 Q4	103,0	44,8	81,3	-0,2	-35,1	12,3	201,1	78,1	59,2	5,8	46,9	11,0
2006 Q1	290,1	158,8	45,3	10,6	68,5	6,9	193,9	107,0	65,4	7,3	8,1	6,1
2006 Q2	223,5	81,7	66,8	17,7	48,4	8,9	166,9	86,1	54,3	11,0	7,1	8,4
2006 April	66,8	38,9	18,6	6,2	3,5	-0,4	54,9	30,7	19,0	4,0	1,3	-0,1
2006 Mai	128,2	59,4	17,1	14,5	32,8	4,3	91,0	51,0	18,5	9,0	8,1	4,3
2006 Juni	28,6	-16,6	31,1	-3,0	12,1	5,0	21,1	4,4	16,8	-2,0	-2,3	4,2
2006 Juli	46,5	31,8	15,6	-0,9	-1,1	1,1	55,5	24,1	13,9	-3,3	18,9	2,0
Langfristig												
2004	615,1	297,8	73,8	12,0	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	708,5	292,9	177,6	22,2	183,3	32,5	710,1	294,8	173,4	22,1	187,2	32,6
2005 Q3	43,3	28,1	12,7	5,8	-7,7	4,5	83,9	32,1	25,0	7,7	12,3	6,7
2005 Q4	139,4	40,6	81,4	8,6	-3,9	12,7	193,6	68,7	59,4	7,8	45,9	11,6
2006 Q1	209,3	100,8	45,3	2,8	53,4	7,0	168,0	70,3	65,4	8,0	18,3	6,0
2006 Q2	222,2	85,4	63,9	14,5	49,6	8,9	163,5	83,1	51,3	7,9	12,8	8,5
2006 April	46,6	21,8	17,2	3,6	4,7	-0,6	48,0	21,5	18,1	3,8	4,7	-0,2
2006 Mai	95,5	35,3	16,7	9,2	29,9	4,5	63,5	25,6	18,0	5,7	9,7	4,6
2006 Juni	80,0	28,3	30,0	1,7	15,0	5,0	52,0	36,0	15,2	-1,7	-1,6	4,1
2006 Juli	40,3	27,3	15,3	-0,2	-2,8	0,7	52,2	22,2	13,8	-2,2	16,5	1,9

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

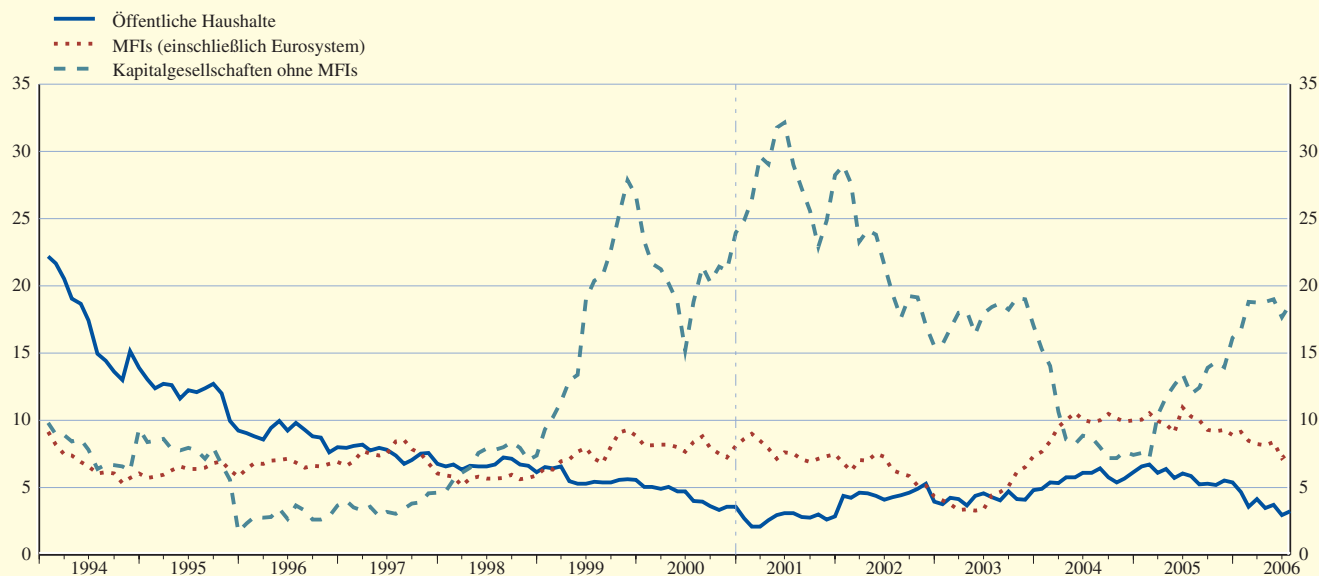


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005 Juli	7,6	10,0	18,7	1,5	4,2	12,9	8,0	10,6	22,4	2,5	4,0	9,9
Aug.	7,3	10,0	18,8	2,3	3,6	12,1	6,8	9,6	22,9	1,9	2,2	9,4
Sept.	7,4	9,4	21,2	2,9	3,7	11,8	7,3	9,2	23,3	1,9	3,4	10,2
Okt.	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
Nov.	7,5	9,4	21,1	3,1	3,9	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,3	13,8
Dez.	7,5	8,4	23,8	3,7	4,0	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,8	13,9
2006 Jan.	7,6	9,1	24,3	3,5	3,6	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,1	12,7
Febr.	7,2	8,9	26,9	3,2	2,5	11,9	7,5	8,1	31,0	4,6	2,8	14,2
März	7,6	9,3	27,3	3,0	3,0	11,6	7,9	9,3	31,5	4,3	2,6	13,0
April	7,2	8,9	27,3	2,7	2,4	10,2	7,9	9,3	31,3	3,4	2,7	11,4
Mai	7,8	9,9	26,7	4,1	2,6	12,1	8,3	10,5	31,3	6,9	1,8	10,5
Juni	6,6	8,1	24,8	4,5	1,8	12,3	7,1	9,5	28,1	6,0	0,7	10,5
Juli	7,0	8,3	26,7	4,3	2,2	11,6	6,9	9,0	27,2	4,1	1,2	10,5
	Langfristig											
2005 Juli	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	11,0	22,6	2,7	5,1	10,5
Aug.	8,1	10,0	18,8	3,5	4,8	12,4	7,4	9,3	23,5	4,5	3,0	9,9
Sept.	8,0	9,3	21,3	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
Okt.	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	5,0	2,3	9,1
Nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,0	13,0	7,7	9,0	22,7	5,5	3,6	14,2
Dez.	8,3	8,9	24,1	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,3	3,0	14,6
2006 Jan.	8,1	9,1	24,6	5,1	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
Febr.	7,6	8,5	27,3	6,1	3,0	12,6	7,8	7,7	31,1	7,6	2,9	15,0
März	7,8	8,2	27,7	5,2	3,6	12,1	8,1	7,9	31,9	6,3	3,3	13,6
April	7,5	8,1	27,6	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	5,8	3,6	12,0
Mai	7,7	8,4	26,8	6,8	3,1	12,5	7,7	7,7	31,2	8,1	2,6	11,0
Juni	6,7	7,2	24,7	6,3	2,3	12,7	7,2	8,6	27,6	6,2	1,6	10,7
Juli	7,2	7,7	26,6	5,8	2,6	11,8	7,1	8,0	26,7	4,3	2,1	10,5

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

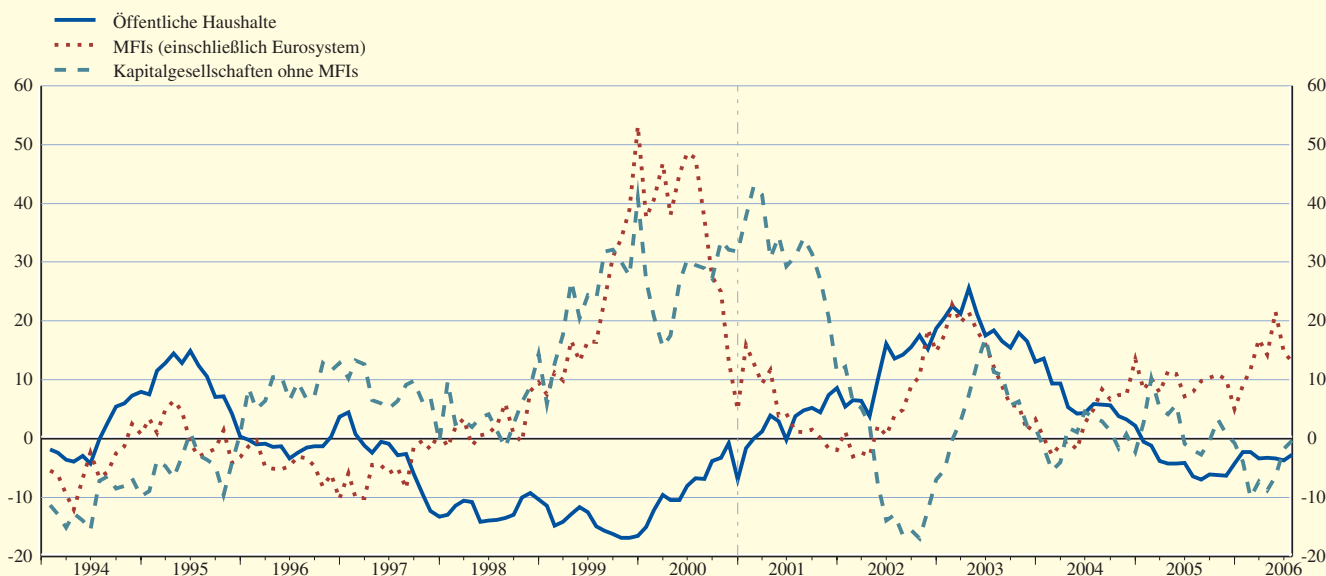
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,4	15,0	19,4	18,3	35,9	22,6	9,8	4,7
2005 Q3	4,5	3,0	6,4	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,9	17,7	11,5	1,7
2005 Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,6	11,7	1,9
2006 Q1	4,3	4,3	8,9	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,9	24,5	7,8	1,1
2006 Q2	4,2	4,4	11,7	0,8	3,0	13,5	16,9	11,9	46,2	28,0	3,6	5,1
2006 Febr.	3,9	4,1	9,6	1,3	2,6	16,2	19,1	14,0	51,1	25,1	7,6	0,0
2006 März	4,4	4,4	10,3	0,3	3,6	14,5	18,0	12,7	51,3	24,9	4,9	3,2
2006 April	4,1	4,3	11,5	0,3	3,1	12,3	17,0	12,3	48,9	26,4	2,0	3,4
2006 Mai	4,3	4,7	11,9	1,6	3,0	14,0	17,4	12,2	45,4	29,9	5,1	6,5
2006 Juni	3,8	4,1	13,2	1,0	2,2	14,2	14,6	9,8	38,5	30,2	2,7	7,5
2006 Juli	4,3	4,5	14,4	0,5	2,8	13,7	15,4	10,2	40,8	30,7	4,3	5,4
Euro												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,6	10,2	5,3
2005 Q3	4,1	1,0	9,9	0,4	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,5	12,1	2,6
2005 Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,6	16,2	18,3	13,9	41,6	21,2	12,2	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,2	26,4	8,2	1,0
2006 Q2	3,6	2,7	10,0	0,8	3,1	13,9	15,6	10,2	42,1	31,5	3,7	4,0
2006 Febr.	3,3	2,3	9,6	1,3	2,6	16,7	18,3	12,6	48,0	27,2	8,0	-0,4
2006 März	3,8	2,7	9,2	0,2	3,5	15,1	17,3	11,5	48,2	26,9	5,0	2,8
2006 April	3,5	2,5	10,3	0,3	3,1	12,7	15,8	10,6	44,6	29,8	2,1	2,8
2006 Mai	3,8	3,0	10,3	1,5	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,0	5,2	4,9
2006 Juni	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	13,0	7,6	34,3	34,4	2,7	5,9
2006 Juli	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,9	8,1	35,9	35,2	4,4	3,9

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

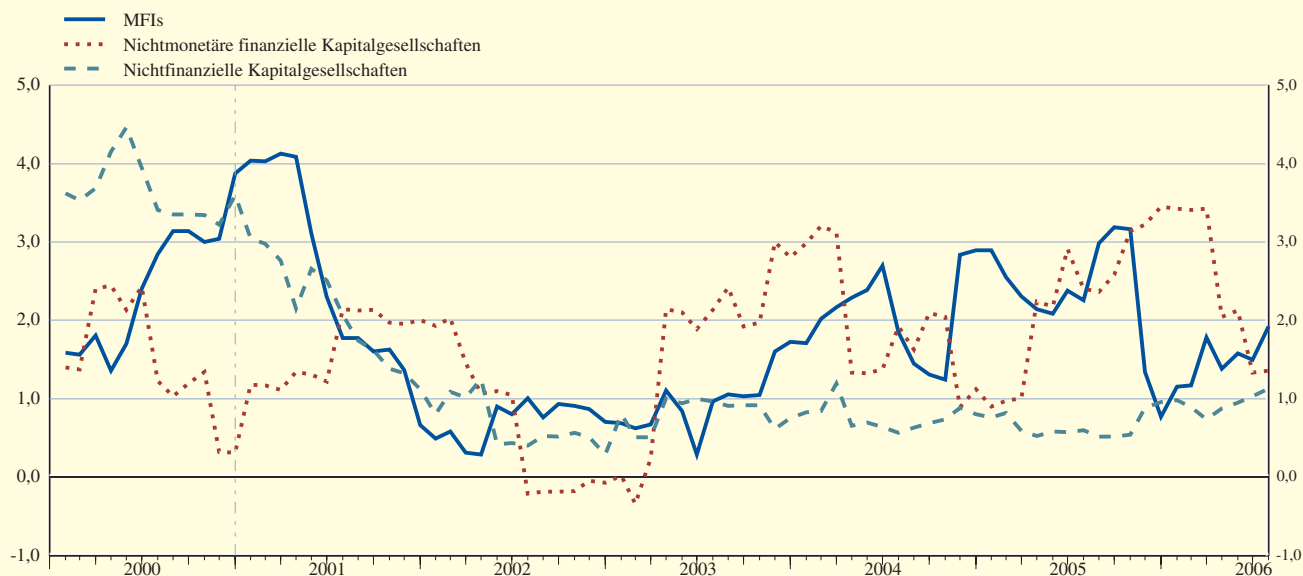
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 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	1,0	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	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	2,9	3 241,6	0,6
Juli	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,4	3 436,6	0,6
Aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
Sept.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
Okt.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,1	3 426,6	0,5
Nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,2	3 559,2	0,9
Dez.	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3 679,1	1,0
2006 Jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3 868,5	1,0
Febr.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3 928,7	0,9
März	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4 088,4	0,7
April	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,0	4 131,5	0,9
Mai	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,1	3 934,4	1,0
Juni	5 375,5	104,3	1,1	905,0	1,5	528,6	1,3	3 941,9	1,0
Juli	5 376,0	104,4	1,3	918,5	1,9	544,3	1,4	3 913,2	1,1

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

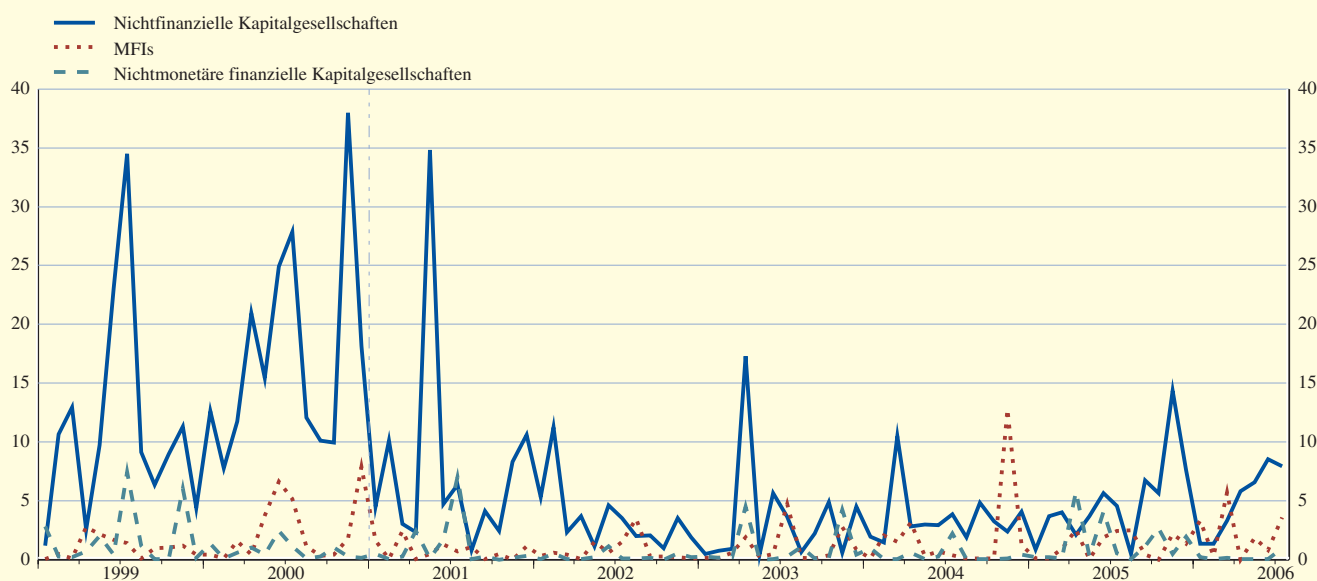
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2004 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	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Mai	4,0	3,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	-0,3	3,7	2,7	1,0
Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,6	0,0	2,6	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	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,4	2,2	6,2	1,9	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	6,5	2,2	4,4
Juni	9,3	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
Juli	12,5	3,9	8,6	3,6	0,4	3,2	1,0	0,2	0,7	7,9	3,2	4,7

A20 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 ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 Aug.	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,04	2,23	2,97	2,03
Okt.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
Dez.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 Jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
Febr.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
März	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
April	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
Mai	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Juni	0,81	2,57	2,88	2,57	2,03	2,52	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Juli	0,81	2,70	3,04	2,79	2,08	2,57	1,24	2,78	3,31	3,89	2,76

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 Aug.	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,83	4,59	4,44		
Sept.	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29		
Okt.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33		
Nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37		
Dez.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40		
2006 Jan.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34		
Febr.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35		
März	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49		
April	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62		
Mai	9,78	7,23	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76		
Juni	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71		
Juli	9,86	7,34	6,31	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2005 Aug.		5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
Sept.		5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
Okt.		5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
Dez.		5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 Jan.		5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
Febr.		5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
März		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
April		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
Mai		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
Juni		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
Juli		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36

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 ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Aug.	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
Sept.	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,12	3,56	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,40	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
Dez.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 Jan.	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
Febr.	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
März	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
April	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
Mai	0,79	2,27	3,04	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
Juni	0,81	2,34	3,07	2,03	2,52	1,22	2,72	3,53	2,63
Juli	0,81	2,43	3,02	2,08	2,57	1,24	2,80	3,57	2,71

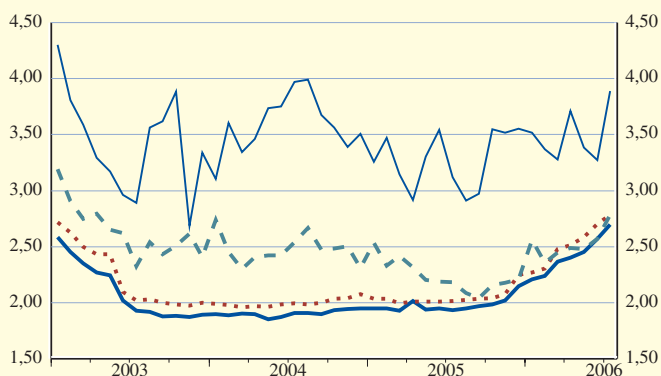
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Aug.	4,52	4,24	4,59	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24
Nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
Dez.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
Febr.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
März	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
April	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
Mai	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
Juni	4,69	4,21	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Juli	4,70	4,21	4,57	8,15	6,82	5,82	4,81	4,27	4,45

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

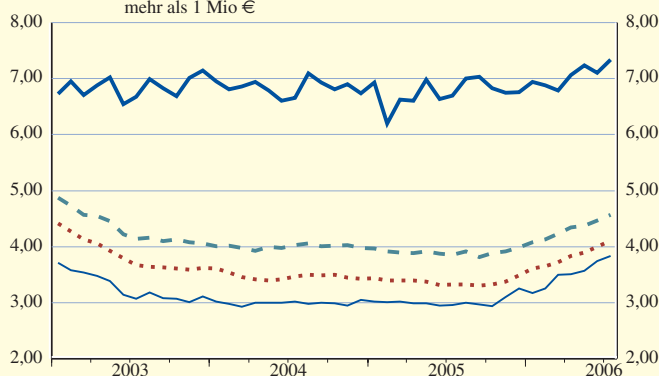
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

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



Quelle: EZB.

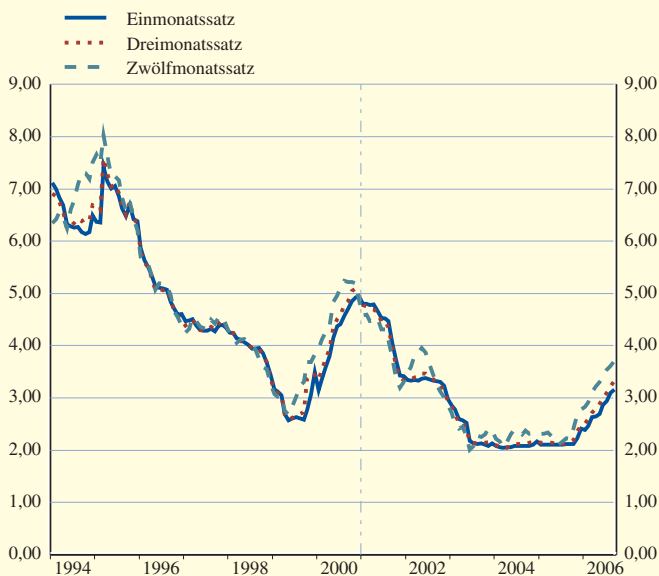
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 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
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
2005 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
April	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
Mai	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Juni	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Juli	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42

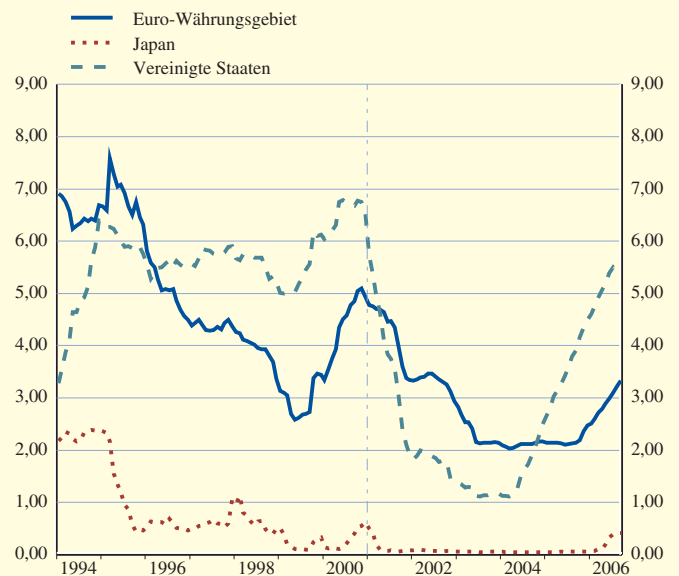
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

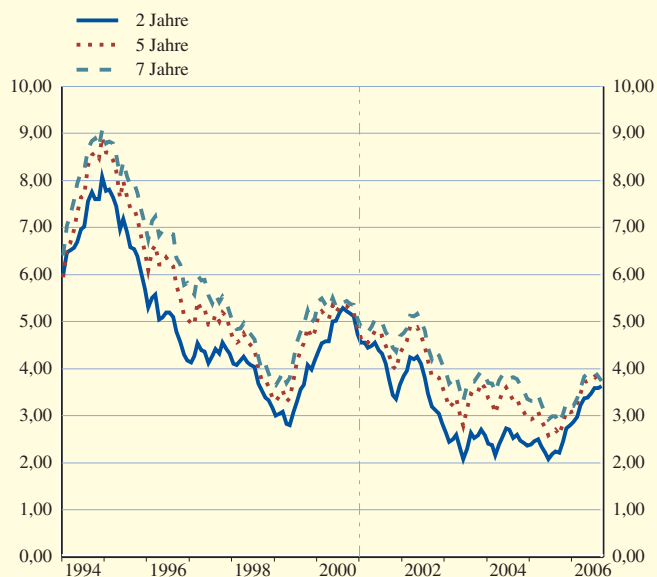
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 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
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
2005 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
April	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
Mai	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
Juni	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
Juli	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68

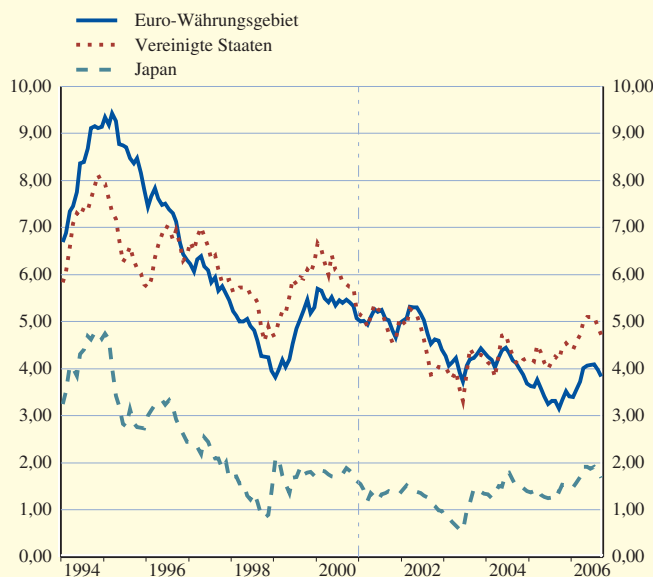
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A26 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.

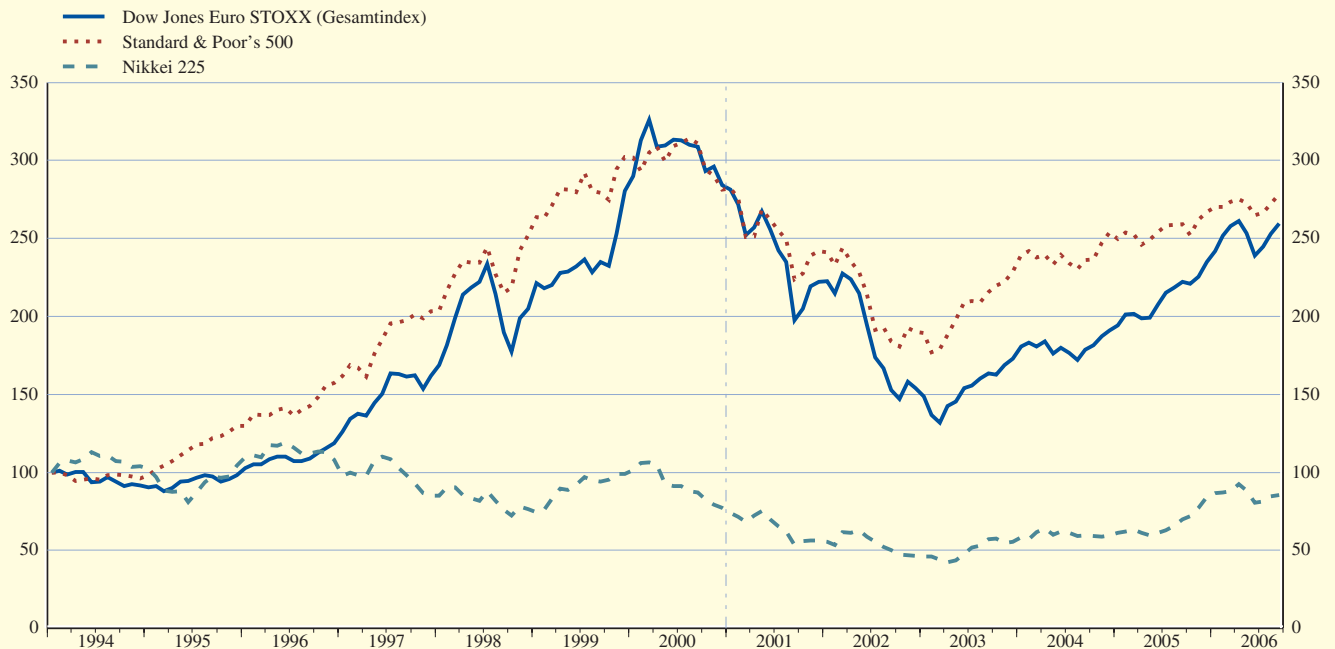
4.8 Börsenindizes

(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	Verbrauchernaher 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 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
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
2005 Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
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
April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
Mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,4	0,1	4,5	0,5
2005 Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	-0,3	0,0	5,6	0,6
2005 Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,7	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5
2006 April	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,3	0,1	2,8	0,2
2006 Mai	102,5	2,5	1,4	2,9	1,8	0,2	0,1	0,4	0,1	1,0	0,2
2006 Juni	102,5	2,5	1,5	2,7	2,0	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,1	0,2
2006 Juli	102,4	2,4	1,6	2,6	2,1	0,3	0,2	0,7	-0,1	1,4	0,2
2006 Aug. Sept. ²⁾	102,5 1,8	2,3 1,8	1,5 1,8	2,5 1,8	1,9 1,8	0,1 0,1	0,1 0,1	0,8 0,8	0,0 0,0	0,1 0,1	0,1 0,1

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ¹⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005 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
2005 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
2005 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
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2006 Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,6	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
2006 März	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
2006 April	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1
2006 Mai	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
2006 Juni	2,2	2,2	2,1	3,0	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
2006 Juli	2,7	2,3	3,2	2,6	0,5	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
2006 Aug.	2,9	2,2	3,9	2,3	0,5	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

2) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-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	7,2	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	3,1	7,7	28,5	9,4	44,6
2005 Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
2005 Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	2,6	-	36,4	23,6	52,3
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,4	3,5	-	30,0	26,2	56,2
2006 Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	13,4	26,6	55,7
2006 April	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
2006 Mai	115,8	6,1	4,3	2,7	4,6	1,1	1,7	1,7	1,7	18,7	-	-	36,2	31,5	55,7
2006 Juni	116,1	5,8	4,0	3,0	5,3	1,3	1,8	1,6	1,9	16,0	-	-	20,0	22,0	55,4
2006 Juli	116,9	6,0	4,3	3,5	6,2	1,5	2,0	1,8	2,0	14,9	-	-	21,6	26,7	58,8
2006 Aug.	117,1	5,7	4,0	3,6	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,7	-	-	14,8	26,8	57,8
2006 Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	4,0	26,4	50,3

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,6	3,5	3,3	4,4	3,2	4,4	3,6	2,7
2003	110,9	3,1	2,9	3,9	3,1	3,9	2,9	2,4
2004	113,4	2,3	2,1	2,6	2,7	2,9	1,9	2,1
2005	116,0	2,2	2,3	1,9	2,3	2,1	2,2	2,1
2005 Q2	115,8	2,3	2,2	2,4	2,2	2,3	2,4	2,1
2005 Q3	116,3	1,8	2,2	0,6	2,2	1,6	1,7	2,1
2005 Q4	117,0	2,0	2,1	1,8	2,1	1,5	2,0	2,0
2006 Q1	117,6	2,2	2,5	1,1	2,3	2,1	2,1	2,1
2006 Q2	118,2	2,4	2,4	1,9	3,0	0,7	2,2	2,4

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					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2002	104,6	2,4	0,9	1,0	3,0	1,6	3,3	3,5
2003	106,4	1,7	6,1	0,4	3,1	2,6	1,0	2,4
2004	107,5	1,1	-9,8	-1,1	2,9	0,0	2,9	2,7
2005	108,5	0,9	6,9	-0,9	3,1	0,1	1,8	1,6
2005 Q1	108,2	1,1	5,1	-0,8	4,3	1,1	1,4	1,4
Q2	108,4	0,9	8,6	-0,6	3,6	0,3	1,8	1,2
Q3	108,2	0,6	6,5	-0,6	1,8	-0,6	1,8	1,5
Q4	109,0	0,9	7,2	-1,6	2,9	-0,3	2,1	2,4
2006 Q1	109,1	0,8	2,3	-1,7	3,6	-0,9	2,7	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,2	2,8	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,6	1,9	2,1	1,9
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,4	2,1	2,2
2005	111,3	1,6	2,6	1,4	1,9	1,5	1,9	1,6
2005 Q1	110,6	1,5	3,9	1,1	0,9	1,9	2,0	1,4
Q2	111,0	1,4	2,7	1,4	2,3	1,4	2,2	0,9
Q3	111,3	1,5	1,9	1,6	2,1	1,4	1,7	1,3
Q4	112,2	1,9	1,8	1,7	2,4	1,3	1,6	2,7
2006 Q1	112,8	1,9	0,4	2,5	3,3	1,3	1,9	1,9
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2002	100,6	0,2	1,3	1,0	0,3	0,6	-0,5	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,2	1,7	-0,4	-0,7	1,1	-0,4
2004	101,9	1,0	13,2	3,7	-0,4	1,4	-0,8	-0,5
2005	102,6	0,7	-4,0	2,4	-1,2	1,3	0,1	0,0
2005 Q2	102,5	0,5	-5,4	2,0	-1,3	1,1	0,4	-0,3
Q3	102,9	0,9	-4,3	2,2	0,3	1,9	0,0	-0,2
Q4	102,9	1,0	-5,1	3,3	-0,5	1,6	-0,5	0,3
2006 Q1	103,4	1,1	-1,8	4,3	-0,2	2,2	-0,8	-0,6
Q2	103,9	1,4	.	.	.	.	.	.

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ³⁾	Importe ³⁾
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlage- investitionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,1	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,2	-2,0
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,3	2,4	1,1	1,5
2005	111,4	1,8	2,2	2,1	2,2	2,3	2,7	3,7
2005 Q2	111,0	1,6	1,9	1,9	1,6	2,1	2,4	3,1
Q3	111,6	1,8	2,3	2,1	2,1	2,0	2,6	3,9
Q4	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,2	3,1	4,1
2006 Q1	112,5	1,8	2,5	2,3	2,1	2,7	3,2	5,4
Q2	112,9	1,7	2,4	2,3	1,8	2,9	3,4	5,3

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 251,3	7 059,2	4 142,2	1 465,0	1 464,1	-12,1	192,0	2 628,9	2 436,9
2003	7 460,5	7 303,6	4 278,5	1 526,2	1 496,8	2,1	156,9	2 625,0	2 468,0
2004	7 734,6	7 574,8	4 425,8	1 579,5	1 559,7	9,9	159,7	2 821,7	2 661,9
2005	7 994,0	7 878,0	4 579,0	1 636,5	1 639,7	22,8	116,0	3 028,4	2 912,5
2005 Q2	1 986,0	1 955,9	1 138,0	406,6	407,1	4,1	30,1	744,7	714,6
Q3	2 008,2	1 982,3	1 153,2	410,2	413,9	4,9	25,9	770,8	744,9
Q4	2 029,4	2 005,6	1 160,1	417,8	418,3	9,4	23,7	785,6	761,9
2006 Q1	2 048,0	2 025,3	1 174,9	419,7	426,2	4,5	22,7	822,8	800,1
Q2	2 073,7	2 050,4	1 183,7	422,4	438,4	5,9	23,3	838,9	815,6
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2005 Q2	0,4	0,6	0,4	0,6	1,2	-	-	1,9	2,6
Q3	0,6	0,5	0,7	0,7	1,2	-	-	2,6	2,5
Q4	0,3	0,6	0,1	0,2	0,4	-	-	0,9	1,6
2006 Q1	0,8	0,4	0,7	0,8	0,9	-	-	3,9	2,9
Q2	0,9	0,8	0,3	0,4	2,1	-	-	1,3	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2002	0,9	0,4	0,8	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	1,9	1,8	1,5	1,2	2,1	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,7	1,3	1,4	2,7	-	-	4,2	5,3
2005 Q2	1,3	1,9	1,4	1,4	2,7	-	-	3,4	5,4
Q3	1,7	1,7	1,8	1,5	3,4	-	-	5,4	5,8
Q4	1,8	2,0	1,1	1,7	3,3	-	-	5,0	5,6
2006 Q1	2,1	2,1	1,8	2,3	3,7	-	-	9,6	9,9
Q2	2,6	2,3	1,7	2,0	4,6	-	-	9,0	8,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2005 Q2	0,4	0,6	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,2	-	-
Q3	0,6	0,5	0,4	0,1	0,2	-0,3	0,1	-	-
Q4	0,3	0,6	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
2006 Q1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,4	0,4	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	1,9	1,7	0,9	0,2	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,3	-	-
2005 Q2	1,3	1,9	0,8	0,3	0,5	0,3	-0,6	-	-
Q3	1,7	1,7	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
Q4	1,8	1,9	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,1	-	-
2006 Q1	2,1	2,1	1,0	0,5	0,7	-0,2	0,1	-	-
Q2	2,6	2,3	1,0	0,4	1,0	-0,1	0,4	-	-

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	6 517,1	153,1	1 381,0	373,9	1 389,1	1 747,8	1 472,3	734,2
2003	6 703,2	152,4	1 381,9	390,1	1 423,2	1 825,8	1 529,9	757,3
2004	6 940,9	156,5	1 428,2	413,6	1 472,8	1 893,0	1 576,8	793,7
2005	7 160,4	144,2	1 461,7	434,8	1 519,1	1 972,0	1 628,7	833,5
2005 Q2	1 780,9	35,7	364,7	107,4	378,5	489,3	405,3	205,1
Q3	1 797,5	35,8	366,5	109,8	382,3	496,0	407,2	210,7
Q4	1 815,0	36,3	368,9	112,3	383,2	500,3	414,0	214,4
2006 Q1	1 830,9	36,1	373,0	113,7	385,1	510,0	413,1	217,0
Q2	1 853,7	36,3	378,3	117,1	389,8	517,0	415,3	220,1
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,5	22,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2005 Q2	0,5	-1,6	0,7	1,3	0,8	0,3	0,1	-0,1
Q3	0,5	0,4	0,7	0,2	0,7	0,5	0,2	1,5
Q4	0,4	0,9	0,5	0,8	0,6	0,1	0,1	0,3
2006 Q1	0,8	-1,6	1,4	-0,5	0,8	1,1	0,2	1,0
Q2	1,0	1,4	1,3	2,4	1,4	0,8	0,4	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2002	0,9	-0,6	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,6	0,2
2003	0,7	-5,9	0,3	0,4	0,0	1,7	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,3	2,5	1,5	1,5	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,9	2,0	2,0	1,1	1,2
2005 Q2	1,3	-6,6	0,7	1,0	1,8	2,3	1,1	1,1
Q3	1,6	-6,4	1,3	1,7	2,4	2,0	1,3	2,2
Q4	1,8	-6,0	2,1	1,6	2,4	2,2	1,3	1,9
2006 Q1	2,1	-1,9	3,3	1,8	2,9	2,0	0,7	2,7
Q2	2,7	1,1	4,0	2,9	3,6	2,5	1,0	2,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2005 Q2	0,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2005 Q2	1,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,6	0,3	-
Q3	1,6	-0,1	0,3	0,1	0,5	0,6	0,3	-
Q4	1,8	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,3	-
2006 Q1	2,1	0,0	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
Q2	2,7	0,0	0,8	0,2	0,8	0,7	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 % ¹⁾	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie		
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter					
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	0,9	103,6	1,2	1,2	1,0	0,7	2,6	0,6	-1,0	0,9	1,2	-0,6
2005 Q3	1,2	104,1	1,4	1,4	1,4	0,8	2,8	1,5	-0,4	1,8	0,4	0,9
Q4	1,7	104,7	2,0	2,2	2,2	2,3	2,9	1,3	1,7	1,2	1,8	0,2
2006 Q1	3,7	105,8	3,4	3,5	3,4	2,9	5,1	2,1	2,5	2,0	3,8	1,6
Q2	2,7	106,8	3,8	3,8	4,1	5,2	4,8	2,2	3,4	2,0	0,7	3,5
2006 Febr.	2,9	105,5	2,9	3,1	2,8	1,8	5,6	2,4	2,0	2,5	2,2	2,1
März	5,7	106,3	4,2	5,1	5,0	4,8	5,6	2,8	3,1	2,8	3,1	4,4
April	0,2	105,6	1,7	0,7	0,7	2,4	2,2	0,1	-1,0	0,3	1,3	2,0
Mai	3,9	107,5	5,2	5,9	6,2	6,4	7,6	4,0	7,7	3,4	-0,8	5,1
Juni	3,9	107,5	4,4	4,7	5,4	6,7	4,7	2,5	3,7	2,3	1,6	3,4
Juli	.	107,0	3,2	3,4	3,5	4,9	3,9	0,8	3,4	0,4	2,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2006 Febr.	-0,3	-	-0,1	0,1	0,0	-0,6	0,5	0,5	-0,3	0,7	-0,5	1,3
März	1,2	-	0,8	0,7	1,1	1,3	0,6	0,2	0,5	0,1	0,5	-0,3
April	-1,4	-	-0,7	-0,4	-1,0	-0,2	-1,0	-0,5	-0,9	-0,4	-2,5	1,6
Mai	1,9	-	1,7	2,0	2,4	2,2	2,8	1,7	4,3	1,2	-1,6	2,2
Juni	0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,8	-0,5	-1,4	-0,4	3,1	-0,6
Juli	.	-	-0,4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-0,8	-0,3	-0,9	1,1	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾	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	12	13	
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	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,7	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,2	0,7	1,6	2,1	1,2	936	1,5
2005 Q3	110,3	4,5	111,3	3,9	2,5	106,7	1,5	0,5	2,1	2,5	1,9	949	4,9
Q4	117,4	7,4	113,3	4,1	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	934	-1,2
2006 Q1	117,7	12,4	115,4	9,0	2,3	107,4	0,9	0,3	1,3	1,5	2,3	946	2,0
Q2	118,4	8,0	118,3	6,4	3,1	108,0	1,7	0,7	2,4	2,6	3,5	957	2,4
2006 März	118,1	13,7	115,8	11,4	1,3	107,0	0,0	-0,9	0,8	-2,2	2,5	951	1,5
April	117,2	3,9	116,4	-0,4	3,2	108,0	2,1	1,5	2,4	1,8	3,2	955	1,8
Mai	120,3	14,8	120,1	13,3	3,1	107,9	1,5	-0,1	3,1	4,3	4,7	967	8,9
Juni	117,7	5,7	118,2	6,5	2,9	108,2	1,4	0,9	1,8	1,8	2,5	948	-2,5
Juli	119,8	9,6	118,9	7,4	3,6	108,5	1,9	1,7	2,1	2,6	3,1	915	-4,7
Aug.	.	.	.	.	3,8	109,3	2,4	0,7	3,8	.	.	934	-1,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 März	-	-1,3	-	0,4	-0,3	-	-0,6	-1,1	0,0	-1,6	0,1	-	1,1
April	-	-0,8	-	0,6	0,7	-	0,9	0,9	0,8	2,6	0,6	-	0,5
Mai	-	2,6	-	3,1	0,3	-	0,0	-0,5	0,4	0,9	1,2	-	1,3
Juni	-	-2,1	-	-1,5	0,3	-	0,2	0,6	-0,2	-0,5	-0,7	-	-2,0
Juli	-	1,7	-	0,6	0,6	-	0,4	0,5	0,3	0,6	0,3	-	-3,5
Aug.	-	.	-	.	0,7	-	0,7	-0,4	1,6	.	.	-	2,0

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,9	-11	-25	11	3	81,0	-11	-1	-11	26	-4
2003	93,7	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,7	-5	-16	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	98,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2005 Q3	97,9	-7	-17	11	6	80,9	-15	-4	-17	29	-9
2005 Q4	100,6	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-9
2006 Q1	103,1	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
2006 Q2	107,2	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
2006 Q3	108,7	4	3	4	12	.	-8	-3	-10	12	-8
2006 April	106,3	2	-1	7	13	82,4	-11	-3	-8	22	-9
2006 Mai	107,4	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-8
2006 Juni	107,9	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-10
2006 Juli	108,6	4	3	5	13	83,5	-8	-4	-10	13	-7
2006 Aug.	108,3	2	3	5	9	-	-9	-4	-10	11	-10
2006 Sept.	109,3	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-15	-22	-8	-14	-17	16	-10	3	-2	-4	15
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-5	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-13	14	1	11	7	8	18
2005	-7	-12	-2	-8	-13	13	3	11	5	10	18
2005 Q3	-7	-13	-1	-8	-14	14	3	11	5	10	17
2005 Q4	-3	-8	2	-5	-9	15	11	14	10	13	19
2006 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
2006 Q3	3	-2	7	1	4	14	13	20	14	19	26
2006 April	-2	-7	4	0	0	15	16	18	14	17	24
2006 Mai	-2	-6	3	0	-1	15	14	20	16	19	23
2006 Juni	-1	-5	4	3	3	12	18	19	14	19	24
2006 Juli	2	-2	5	0	2	15	12	20	16	18	26
2006 Aug.	2	-4	8	1	2	14	14	21	14	21	28
2006 Sept.	4	0	8	3	8	12	13	18	12	19	24

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,8	7,5	24,9	15,0	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,863	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,461	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	136,420	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,4	0,9	1,9	1,5
2005	137,474	0,8	0,9	-0,1	-1,6	-1,1	2,2	0,7	2,1	1,3
2005 Q2	137,275	0,7	0,8	0,3	-1,3	-1,5	2,3	0,7	1,8	1,5
Q3	137,547	0,7	0,9	-0,7	-2,0	-0,8	1,3	0,3	2,1	1,4
Q4	137,995	0,7	1,0	-0,8	-0,8	-1,1	1,9	0,6	2,6	0,9
2006 Q1	138,439	1,0	1,1	0,4	-0,2	-0,9	2,0	0,7	2,9	1,3
Q2	138,996	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>									
2005 Q2	0,196	0,1	0,2	0,0	0,2	-0,4	0,5	-0,1	0,4	0,4
Q3	0,272	0,2	0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,4
Q4	0,448	0,3	0,4	0,1	0,2	-0,2	1,0	0,4	1,1	0,0
2006 Q1	0,443	0,3	0,3	0,7	-0,5	-0,2	0,6	0,4	0,6	0,5
Q2	0,557	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		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	12,900	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,714	10,5
2005	12,628	8,6	9,545	7,4	3,083	17,8	6,116	7,4	6,511	10,1
2005 Q2	12,790	8,7	9,673	7,5	3,117	17,9	6,211	7,6	6,579	10,2
Q3	12,489	8,5	9,472	7,3	3,016	17,5	6,070	7,4	6,419	9,9
Q4	12,298	8,4	9,268	7,2	3,030	17,7	5,910	7,2	6,388	9,9
2006 Q1	11,926	8,1	8,942	6,9	2,984	17,3	5,740	7,0	6,185	9,6
Q2	11,581	7,9	8,704	6,7	2,877	16,7	5,619	6,8	5,962	9,2
2006 März	11,778	8,0	8,824	6,8	2,954	17,2	5,693	6,9	6,084	9,4
April	11,647	7,9	8,748	6,8	2,899	16,9	5,650	6,9	5,997	9,3
Mai	11,566	7,9	8,702	6,7	2,865	16,7	5,618	6,8	5,949	9,2
Juni	11,530	7,9	8,662	6,7	2,867	16,6	5,590	6,8	5,939	9,2
Juli	11,514	7,8	8,614	6,7	2,900	16,8	5,570	6,8	5,944	9,2
Aug.	11,521	7,9	8,590	6,6	2,931	17,0	5,569	6,8	5,953	9,2

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2005.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾	
	Ins- gesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- genswirk- same Steuern			
		2	3	Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeit- geber					Arbeit- nehmer	10	11	12	13	14
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,6	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,3

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Laufende Ausgaben									Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
	Ins- gesamt	Zu- sammen	Arbeitsnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,4	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,7	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,3	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5
2005	47,6	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Ge- meinden	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitsnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,5
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,5

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

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) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7	37,9	20,8	8,3	8,9	31,9
2005	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7	36,9	20,3	8,2	8,4	33,8

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

	Ins- gesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,8	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,9	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,7	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,0	3,8	14,4	28,0	28,4	69,7	1,1

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

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 Teilsektoren des Staates. 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.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	0,2	2,9

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Sons- tige ¹⁰⁾	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		Sonstige- Volumens- änderungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,5	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoneuverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens-einkommen 7	Vermögens-wirksame Steuern 8	9		10
2000 Q1	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2000 Q2	47,8	47,3	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,4
2000 Q3	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,5	0,2	40,4
2000 Q4	50,0	49,5	14,0	14,2	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 Q1	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
2001 Q2	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,1	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,6
2002 Q2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,6	0,3	41,1
2002 Q3	43,6	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,5	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,7	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	1,9	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	43,0	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,6	0,2	39,2
2003 Q4	49,4	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,1	0,3	43,9
2004 Q1	41,6	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,6	0,3	38,1
2004 Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,8	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,0
2004 Q4	49,6	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,1	0,4	44,2
2005 Q1	42,5	41,8	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,7	0,3	38,7
2005 Q2	45,1	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	0,9	0,8	0,3	40,9
2005 Q3	43,7	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,8	0,8	0,3	39,7
2005 Q4	49,6	48,6	13,4	14,5	16,1	2,9	0,9	0,9	0,3	44,3
2006 Q1	42,9	42,3	10,4	13,2	15,3	1,6	0,9	0,6	0,3	39,2

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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 Q1	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,1	20,8	1,3	3,4	2,0	1,4	-2,7	1,4
2000 Q2	46,3	42,9	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
2000 Q3	43,2	42,8	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,0	5,0
2000 Q4	49,9	46,0	11,1	5,3	3,8	25,9	22,1	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 Q1	45,8	42,4	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,2	0,6	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,3	-2,7	1,2
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	5,0	3,2	1,8	-1,9	1,7
2002 Q1	46,3	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,5
2002 Q2	46,8	43,3	10,3	5,0	3,6	24,4	21,2	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,4
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,6
2003 Q1	47,1	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,6	1,9	1,7	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,5	43,9	10,4	4,7	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,3	1,3	-1,5	1,9
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,1	-0,8
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,8	1,5	4,9	3,2	1,7	-1,8	1,3
2004 Q1	46,6	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	24,9	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,2
2004 Q4	50,9	45,9	10,9	5,7	3,0	26,2	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,3	1,7
2005 Q1	47,0	43,5	10,3	4,6	3,2	25,4	21,6	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,5	-1,3
2005 Q2	46,6	43,1	10,3	4,9	3,1	24,8	21,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-1,5	1,6
2005 Q3	46,0	42,5	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,5	2,4	1,1	-2,4	0,7
2005 Q4	51,0	46,0	11,1	5,7	2,9	26,3	22,6	1,3	5,0	3,1	1,8	-1,4	1,5
2006 Q1	45,8	42,5	10,1	4,4	3,0	25,0	21,4	1,1	3,3	1,9	1,4	-2,9	0,1

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 dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

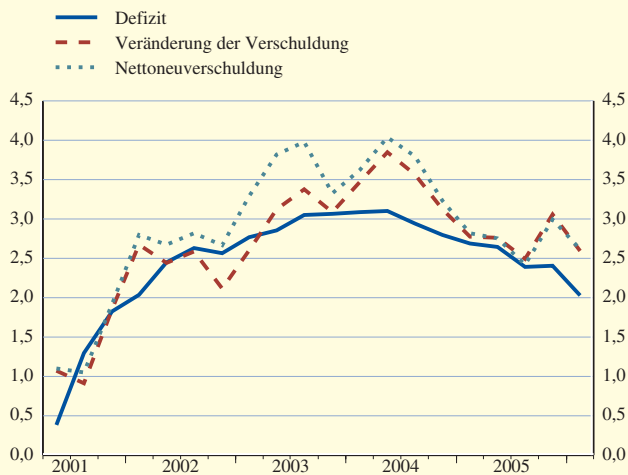
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten ¹⁾

	Insgesamt	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
	1	2	3	4	5
2003 Q2	70,2	2,7	11,6	5,5	50,3
Q3	70,4	2,7	11,6	5,5	50,5
Q4	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 Q1	70,8	2,1	12,4	5,5	50,9
Q2	71,6	2,2	12,3	5,5	51,6
Q3	71,4	2,3	12,1	5,6	51,5
Q4	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7
2005 Q1	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
Q2	72,1	2,4	11,7	5,3	52,7
Q3	71,7	2,4	11,8	5,3	52,2
Q4	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7
2006 Q1	71,3	2,5	11,7	5,1	52,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

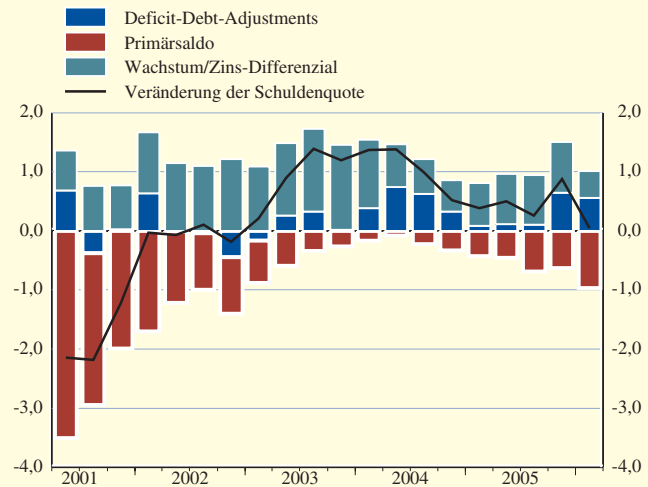
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen	Sonstige	
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Q2	4,5	-1,5	3,0	3,3	2,0	0,1	0,0	1,2	0,1	-0,4	4,4
Q3	2,7	-4,1	-1,4	-1,2	-1,3	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	2,8
Q4	-1,9	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,7	-1,4
2004 Q1	8,8	-5,0	3,8	2,1	1,4	0,0	0,2	0,5	-0,1	1,9	8,9
Q2	6,0	-1,6	4,4	4,0	3,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3	6,0
Q3	1,6	-3,4	-1,8	-1,0	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,5	1,9
Q4	-3,4	-1,3	-4,7	-3,4	-2,6	0,1	-0,1	-0,7	0,0	-1,3	-3,4
2005 Q1	7,3	-4,5	2,8	2,5	1,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	7,1
Q2	5,8	-1,5	4,3	3,7	2,7	0,3	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
Q3	0,6	-2,4	-1,8	-2,5	-2,5	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,7	0,5
Q4	-1,1	-1,4	-2,5	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-1,6	-1,0
2006 Q1	5,2	-2,9	2,3	1,6	1,1	0,1	0,7	-0,3	-0,2	0,9	5,4

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



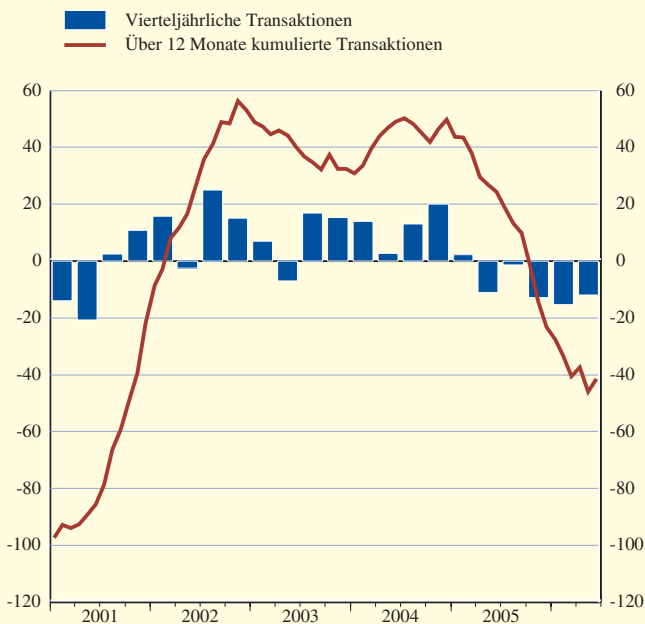
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

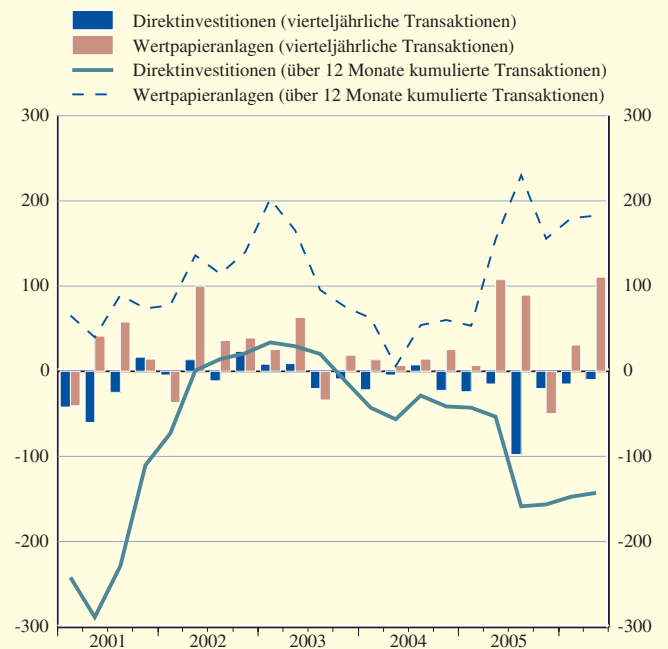
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Insge- samt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-23,1	54,1	34,8	-43,8	-68,2	12,5	-10,6	79,1	-156,3	155,4	-15,2	76,5	18,8	-68,5
2005 Q2	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
Q3	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
Q4	-12,8	4,9	10,8	-12,3	-16,2	4,7	-8,1	-23,7	-20,2	-49,1	-8,8	45,6	8,8	31,9
2006 Q1	-15,2	-4,6	5,1	-0,7	-15,1	2,3	-12,9	84,6	-14,6	31,2	-8,5	69,9	6,6	-71,7
Q2	-12,0	5,9	12,4	-14,7	-15,6	2,0	-10,0	52,9	-10,0	110,6	-0,9	-45,4	-1,4	-42,9
2005 Juli	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
Aug.	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
Sept.	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
Okt.	-7,5	1,7	4,7	-8,5	-5,5	0,6	-6,9	-12,8	-7,9	-1,9	-4,3	1,0	0,2	19,7
Nov.	-5,6	1,5	2,9	-4,9	-5,0	0,9	-4,6	2,2	-3,9	-43,7	-0,3	48,9	1,2	2,4
Dez.	0,3	1,7	3,2	1,1	-5,7	3,2	3,4	-13,2	-8,5	-3,6	-4,2	-4,3	7,4	9,7
2006 Jan.	-11,4	-7,2	1,1	-0,9	-4,3	0,8	-10,6	4,0	0,9	-34,2	-2,8	42,3	-2,1	6,6
Febr.	-0,9	0,4	2,3	0,2	-3,8	1,0	0,1	14,0	-26,9	19,1	-3,3	23,0	2,1	-14,2
März	-3,0	2,2	1,7	0,1	-6,9	0,5	-2,5	66,5	11,4	46,4	-2,4	4,6	6,6	-64,1
April	-7,3	0,4	3,2	-5,1	-5,9	0,5	-6,8	4,9	-1,9	-5,2	-5,6	18,8	-1,2	1,9
Mai	-11,5	0,9	4,1	-11,3	-5,2	0,7	-10,8	37,1	-0,4	49,3	2,3	-12,6	-1,7	-26,2
Juni	6,8	4,6	5,0	1,7	-4,6	0,8	7,6	11,0	-7,7	66,5	2,4	-51,7	1,5	-18,6
Juli	1,4	5,1	4,8	-1,5	-7,0	0,7	2,1	13,5	-8,9	2,1	2,1	18,9	-0,8	-15,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Juli	-43,0	17,9	38,1	-30,8	-68,2	11,8	-31,3	160,8	-66,2	107,5	-17,9	124,8	12,6	-129,6

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

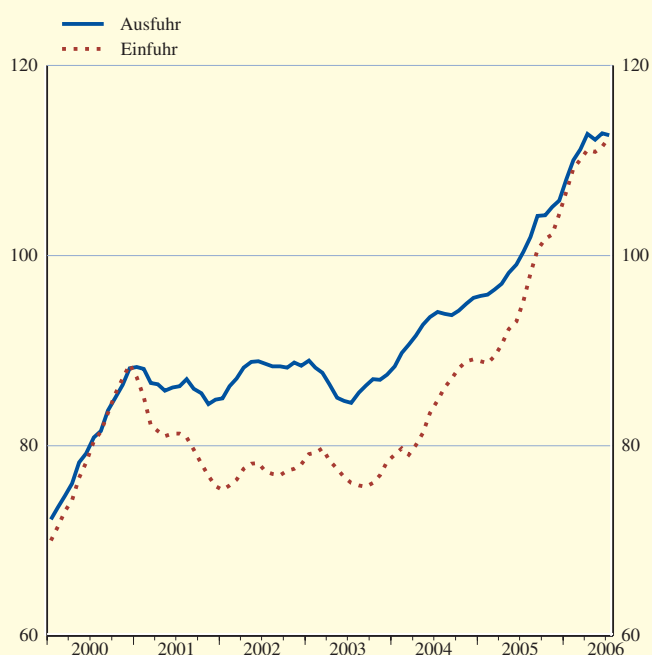
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 693,2	1 660,8	32,4	1 036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1 843,0	1 793,2	49,9	1 128,2	1 022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2 022,6	2 045,7	-23,1	1 220,0	1 166,0	397,3	362,5	321,6	365,4	83,6	151,8	23,4	10,9
2005 Q2	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
Q3	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
Q4	548,7	561,5	-12,8	327,4	322,4	105,8	95,0	93,3	105,7	22,2	38,4	8,1	3,5
2006 Q1	536,9	552,1	-15,2	328,1	332,7	96,0	90,9	83,6	84,3	29,2	44,3	5,3	3,0
Q2	572,7	584,8	-12,0	341,6	335,7	105,5	93,2	109,0	123,7	16,6	32,2	4,3	2,2
2006 Mai	196,6	208,1	-11,5	116,1	115,2	35,8	31,7	39,0	50,3	5,7	10,9	1,4	0,7
Juni	202,2	195,4	6,8	118,1	113,5	37,4	32,4	40,7	39,0	6,0	10,6	1,8	1,0
Juli	190,4	189,0	1,4	115,1	109,9	39,5	34,8	31,2	32,7	4,6	11,6	1,9	1,2
	Saisonbereinigt												
2005 Q2	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
Q3	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
Q4	531,8	553,4	-21,5	317,4	313,1	104,5	93,4	88,1	107,9	21,9	39,1	.	.
2006 Q1	554,3	564,9	-10,6	333,5	330,2	105,8	95,3	89,3	96,6	25,7	42,9	.	.
Q2	566,3	567,8	-1,5	338,6	334,3	105,1	96,4	101,8	102,2	20,8	34,9	.	.
2005 Nov.	179,6	191,0	-11,4	106,5	103,9	35,8	31,6	30,2	42,5	7,1	13,0	.	.
Dez.	181,0	184,0	-3,0	108,5	106,9	34,3	30,7	30,1	32,2	7,9	14,2	.	.
2006 Jan.	177,2	178,2	-1,0	109,0	109,3	35,6	32,0	29,4	29,2	3,2	7,7	.	.
Febr.	193,7	198,4	-4,7	112,5	111,2	36,2	32,3	28,1	31,9	16,9	23,0	.	.
März	183,5	188,4	-4,9	112,1	109,7	34,0	31,0	31,8	35,4	5,6	12,3	.	.
April	183,0	182,2	0,9	113,8	112,4	34,7	31,3	28,1	26,1	6,4	12,4	.	.
Mai	190,4	198,1	-7,6	110,7	110,6	35,1	32,5	37,6	42,8	7,0	12,2	.	.
Juni	192,8	187,5	5,2	114,0	111,3	35,3	32,5	36,0	33,3	7,4	10,4	.	.
Juli	187,6	192,3	-4,8	113,3	115,4	35,4	32,4	32,8	32,2	6,1	12,3	.	.

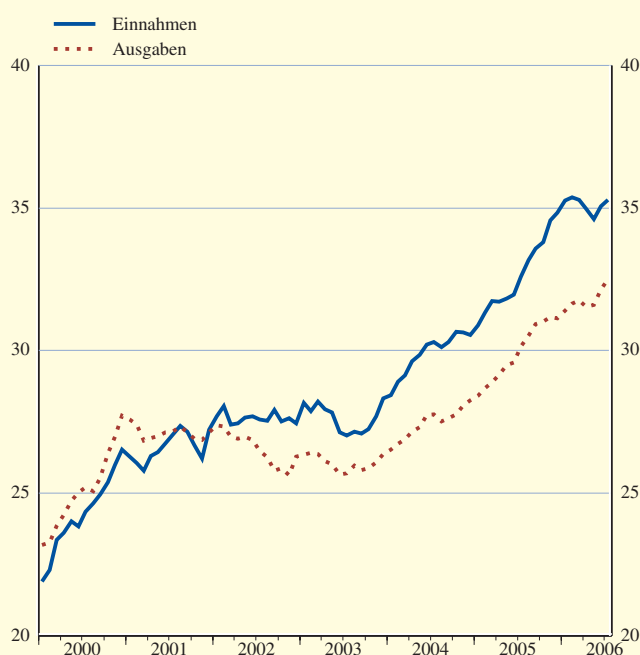
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 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		Aktien und Investmentzertifikate		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	
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,4	9,3	306,2	356,1	97,4	97,6	13,0	13,2	30,8	71,1	79,8	79,3	85,2	94,9
2005 Q1	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
Q2	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
Q3	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
Q4	4,0	2,5	89,3	103,2	31,3	34,4	3,9	3,9	7,3	13,8	21,3	23,0	25,4	28,1
2006 Q1	4,0	1,7	79,6	82,5	18,5	13,7	4,3	3,3	7,9	15,9	22,6	20,2	26,3	29,5

4. Direktinvestitionen

(Nettostransaktionen)

	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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-232,7	-171,9	-9,2	-162,7	-60,7	0,4	-61,1	76,4	45,7	-0,1	45,8	30,7	1,1	29,7
2005 Q2	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
Q3	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
Q4	-47,2	-33,0	-0,1	-32,9	-14,2	0,2	-14,4	27,0	18,0	-1,7	19,7	9,0	0,4	8,6
2006 Q1	-42,0	-34,6	-1,4	-33,2	-7,4	0,6	-8,0	27,4	23,3	0,6	22,7	4,1	-0,3	4,5
Q2	-37,2	-23,6	-5,0	-18,6	-13,6	-0,9	-12,7	27,2	16,1	0,7	15,4	11,1	0,5	10,6
2005 Juli	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
Aug.	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
Sept.	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
Okt.	-11,5	-0,7	0,3	-1,1	-10,8	0,0	-10,8	3,7	5,9	0,2	5,7	-2,2	0,3	-2,5
Nov.	-8,6	-5,9	0,2	-6,1	-2,7	0,0	-2,7	4,8	3,6	-1,7	5,2	1,2	0,2	1,0
Dez.	-27,0	-26,4	-0,7	-25,7	-0,7	0,2	-0,9	18,6	8,5	-0,2	8,7	10,0	0,0	10,1
2006 Jan.	-4,1	5,9	-0,5	6,4	-10,0	0,1	-10,1	5,0	6,3	0,2	6,2	-1,4	0,3	-1,7
Febr.	-36,0	-31,0	-1,3	-29,7	-5,0	0,3	-5,3	9,1	11,2	0,3	10,9	-2,1	0,2	-2,3
März	-2,0	-9,6	0,3	-9,9	7,6	0,3	7,4	13,4	5,8	0,1	5,6	7,6	-0,9	8,4
April	-12,8	-2,6	-1,6	-1,0	-10,2	-0,3	-9,9	10,8	3,9	0,2	3,8	6,9	0,1	6,8
Mai	-15,4	-13,7	-3,1	-10,7	-1,7	-0,3	-1,4	15,0	9,8	0,4	9,4	5,3	0,2	5,0
Juni	-9,0	-7,3	-0,4	-6,9	-1,7	-0,3	-1,5	1,4	2,4	0,1	2,3	-1,1	0,2	-1,3
Juli	-12,3	-11,0	-1,1	-9,9	-1,3	0,0	-1,2	3,5	3,3	0,2	3,1	0,2	-0,2	0,3

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat				Staat				Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,9	-3,9	279,5	-0,7	-124,6	-161,4	-0,5	255,8	0,1	-11,6	-3,8	0,1	62,9
2005 Q2	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
Q3	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
Q4	0,0	-4,8	-53,9	-0,9	62,5	0,6	-28,1	-36,4	-0,1	26,4	0,1	-1,4	5,8	5,9	-19,8
2006 Q1	0,0	-17,8	-80,1	-0,6	121,3	-0,1	-52,4	-34,8	-0,2	85,6	0,7	2,0	-9,7	-3,8	16,6
Q2	0,0	11,5	1,9	.	42,0	-0,1	-19,8	-26,2	.	110,4	-2,2	-8,8	-1,2	.	3,2
2005 Juli	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
Aug.	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
Sept.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
Okt.	0,0	4,6	-10,8	-	-4,5	0,6	-17,4	-14,8	-	24,7	0,0	6,4	4,0	-	5,3
Nov.	0,0	-6,7	-21,4	-	10,6	0,1	-3,6	-15,7	-	5,5	0,1	-5,1	0,0	-	-7,4
Dez.	0,0	-2,7	-21,7	-	56,4	-0,2	-7,1	-5,9	-	-3,7	0,0	-2,7	1,8	-	-17,7
2006 Jan.	0,0	-5,4	-38,6	-	35,0	0,2	-31,3	-1,9	-	1,3	0,4	2,7	-7,2	-	10,7
Febr.	0,0	-3,7	-23,8	-	35,9	-0,2	-7,2	-17,2	-	23,1	0,3	1,5	-2,3	-	12,7
März	0,0	-8,7	-17,7	-	50,3	-0,1	-13,9	-15,7	-	61,3	0,0	-2,2	-0,2	-	-6,7
April	0,0	2,6	-6,0	-	-8,8	0,2	-4,8	-14,5	-	24,6	-0,8	-7,3	-0,8	-	10,4
Mai	0,0	3,4	9,5	-	-7,3	0,1	-10,0	-10,0	-	63,4	-1,3	-2,8	-1,7	-	6,0
Juni	0,0	5,5	-1,5	-	58,1	-0,4	-5,0	-1,7	-	22,3	-0,1	1,3	1,2	-	-13,3
Juli	0,0	2,3	-8,1	-	45,5	0,2	-10,5	-4,0	-	1,2	0,4	-18,3	-1,9	-	-4,6

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
															Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-564,8	641,3	-1,2	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,3	477,0	-99,6	50,6	-285,6	426,4	-183,4	-22,4	160,6
2005 Q2	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
Q3	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
Q4	-121,5	167,2	-0,8	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-73,7	113,3	-37,7	3,2	-36,0	110,1	-44,7	7,9	59,3
2006 Q1	-222,2	292,0	-3,4	9,7	7,5	3,8	-3,6	-136,2	222,0	-13,3	12,5	-122,9	209,5	-90,1	-12,9	63,9
Q2	-125,3	79,9	0,5	1,4	-13,7	-13,9	-0,4	-63,3	13,5	-32,7	24,7	-30,5	-11,2	-48,8	2,8	65,4
2005 Juli	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
Aug.	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
Sept.	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
Okt.	-53,9	54,9	0,0	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-46,4	50,7	-3,8	1,2	-42,7	49,5	-8,2	3,5	3,4
Nov.	-149,6	198,5	-0,9	1,7	-1,2	1,3	0,2	-113,3	170,9	-0,9	-3,2	-112,4	174,1	-34,2	-6,0	25,7
Dez.	82,0	-86,3	0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	86,0	-108,3	-33,1	5,2	119,1	-113,5	-2,3	10,3	30,2
2006 Jan.	-103,6	145,9	0,1	8,1	3,8	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,7	118,8	-36,4	-16,3	22,5
Febr.	-46,8	69,8	-4,4	0,2	1,3	1,0	-1,2	-4,0	36,3	-7,4	9,9	3,4	26,4	-39,7	-5,7	34,4
März	-71,8	76,3	1,0	1,3	2,4	0,5	0,0	-61,1	68,0	-12,5	3,7	-48,6	64,3	-14,0	9,2	7,0
April	-92,5	111,3	0,2	-2,3	-5,4	-5,1	4,3	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,8	-21,5	2,0	26,2
Mai	-78,5	66,0	0,0	5,5	-4,7	-5,1	-4,8	-46,4	42,0	-9,1	3,6	-37,3	38,4	-27,5	-6,9	23,3
Juni	45,7	-97,4	0,3	-1,9	-3,5	-3,7	0,1	48,8	-111,6	-17,5	10,8	66,3	-122,4	0,2	7,7	15,9
Juli	-53,6	72,6	0,8	0,1	7,0	6,9	1,8	-42,9	64,5	-13,1	7,6	-29,8	56,9	-18,6	-2,7	6,3

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		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,0	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2005 Q1	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
Q2	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-0,8	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,4	0,0	9,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,3	0,0	-3,2	-0,4

	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		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,2	-4,0	475,0	2,0	-7,8	-163,3	-140,9	-22,4	-12,3	9,0	147,9	3,7
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
Q2	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
Q3	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
Q4	-77,0	3,3	118,0	-4,7	-1,7	-42,1	-49,9	7,9	-0,9	4,4	56,0	-1,1
2006 Q1	-132,3	-3,9	216,1	5,9	-3,4	-78,5	-65,7	-12,9	-8,1	4,9	53,8	5,2

8. Währungsreserven

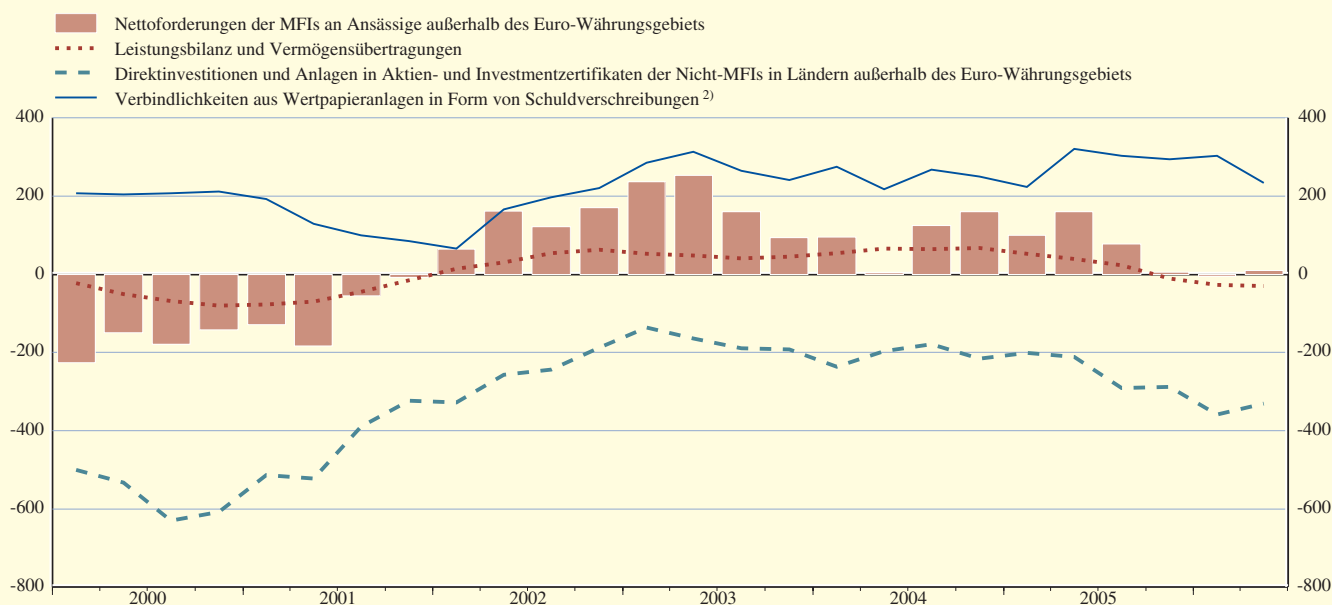
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- derivate		
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen			Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,8	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
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	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0
2006 Q1	6,6	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,7	4,6	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	93,7
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,8
2005	-10,6	-223,8	75,3	-290,1	236,3	294,6	-178,4	158,2	-15,2	-68,5	-22,3	5,6
2005 Q2	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,4
Q3	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,2
Q4	-8,1	-47,2	26,6	-84,5	47,8	2,8	-47,0	57,3	-8,8	31,9	-29,4	-15,1
2006 Q1	-12,9	-41,2	27,7	-124,6	116,1	80,2	-82,6	60,3	-8,5	-71,7	-57,2	-35,0
Q2	-10,0	-31,3	26,7	-25,6	35,4	109,3	-62,5	65,0	-0,9	-42,9	63,3	79,7
2005 Juli	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,0
Aug.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
Sept.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,1
Okt.	-6,9	-11,9	3,4	-21,5	-5,3	24,0	-7,5	5,3	-4,3	19,7	-5,0	-5,2
Nov.	-4,6	-8,8	4,6	-37,2	10,6	-1,4	-35,4	25,9	-0,3	2,4	-44,4	-44,9
Dez.	3,4	-26,5	18,6	-25,8	42,5	-19,8	-4,1	26,1	-4,2	9,7	19,9	35,0
2006 Jan.	-10,6	-3,7	4,7	-47,7	31,3	4,4	-32,6	20,0	-2,8	6,6	-30,4	5,7
Febr.	0,1	-35,0	8,9	-43,2	31,1	29,8	-38,4	33,3	-3,3	-14,2	-31,0	-19,2
März	-2,5	-2,6	14,2	-33,7	53,8	46,0	-11,6	7,0	-2,4	-64,1	4,2	-21,5
April	-6,8	-10,9	10,8	-21,3	-13,0	25,4	-27,0	30,5	-5,6	1,9	-15,8	-6,6
Mai	-10,8	-12,0	14,8	-2,2	-7,7	65,3	-32,2	18,5	2,3	-26,2	9,6	18,7
Juni	7,6	-8,4	1,1	-2,0	56,1	18,5	-3,3	16,0	2,4	-18,6	69,5	67,6
Juli	2,1	-11,1	3,6	-14,1	27,2	2,5	-11,5	8,1	2,1	-15,7	-6,8	-0,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2006 Juli	-31,3	-152,2	94,5	-292,9	263,4	233,0	-219,5	211,2	-17,9	-129,6	-41,2	9,5

A34 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 Geografische 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					
Q2 2005 bis Q1 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 098,7	766,6	44,1	66,7	407,6	189,0	59,3	27,0	52,6	139,2	357,9	755,3
Warenhandel	1 269,6	438,6	29,8	45,5	212,1	151,1	0,1	16,5	34,2	70,7	190,5	519,0
Dienstleistungen	408,0	144,9	8,0	10,9	100,6	20,4	4,9	5,6	11,5	39,7	77,0	129,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	337,2	121,4	5,8	9,7	85,0	15,3	5,5	4,5	6,1	22,4	83,7	99,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	321,6	116,0	5,7	9,6	83,2	15,1	2,3	4,4	6,0	16,3	82,1	96,7
Laufende Übertragungen	83,8	61,8	0,4	0,6	9,9	2,1	48,8	0,4	0,8	6,3	6,7	7,8
Vermögensübertragungen	23,9	20,8	0,0	0,0	0,9	0,1	19,7	0,0	0,1	0,5	0,6	1,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 139,2	682,0	36,6	63,9	333,4	155,7	92,3	20,5	80,9	132,3	332,7	890,8
Warenhandel	1 235,2	352,4	26,2	42,5	160,0	123,7	0,0	9,8	52,0	62,8	120,9	637,4
Dienstleistungen	372,2	117,4	6,6	8,8	77,9	23,8	0,2	5,5	7,4	30,3	83,2	128,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	380,9	114,1	3,4	11,8	86,8	6,7	5,3	3,8	21,2	33,8	120,1	87,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	371,5	108,9	3,4	11,7	85,6	2,9	5,3	3,7	21,1	33,2	119,1	85,5
Laufende Übertragungen	150,9	98,2	0,4	0,8	8,6	1,4	86,8	1,5	0,3	5,4	8,5	37,2
Vermögensübertragungen	10,1	1,3	0,0	0,1	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	6,9
Saldo												
Leistungsbilanz	-40,6	84,6	7,4	2,8	74,2	33,3	-33,0	6,5	-28,3	6,9	25,2	-135,5
Warenhandel	34,4	86,2	3,6	3,0	52,0	27,4	0,1	6,7	-17,8	8,0	69,6	-118,4
Dienstleistungen	35,9	27,5	1,4	2,1	22,7	-3,4	4,7	0,1	4,1	9,4	-6,2	1,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-43,7	7,3	2,4	-2,1	-1,8	8,6	0,2	0,7	-15,1	-11,4	-36,4	11,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-49,9	7,1	2,4	-2,1	-2,4	12,2	-3,0	0,7	-15,1	-16,9	-37,0	11,2
Laufende Übertragungen	-67,1	-36,4	0,0	-0,2	1,2	0,7	-38,1	-1,0	0,5	1,0	-1,8	-29,4
Vermögensübertragungen	13,8	19,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	19,5	-0,1	0,0	0,0	-0,7	-5,0

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q2 2005 bis Q1 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-147,2	-99,0	-2,4	8,7	-93,8	-11,6	0,1	1,3	2,1	4,5	4,3	-18,0	-42,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-233,5	-152,2	-2,3	-0,3	-124,6	-24,9	0,0	-4,6	-0,7	-0,8	-13,0	-16,3	-46,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-183,2	-140,0	-4,6	-6,6	-104,1	-24,8	0,0	-3,9	-0,6	-4,6	10,0	-6,8	-37,4
Sonstige Anlagen	-50,3	-12,2	2,3	6,3	-20,6	-0,1	0,0	-0,7	0,0	3,8	-23,1	-9,5	-8,6
Im Euro-Währungsgebiet	86,4	53,1	-0,1	9,1	30,8	13,2	0,1	5,9	2,7	5,3	17,4	-1,7	3,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	51,0	39,2	-0,5	7,8	29,9	1,9	0,0	4,8	2,3	-0,4	-3,7	5,2	3,7
Sonstige Anlagen	35,4	14,0	0,4	1,2	0,9	11,3	0,1	1,1	0,4	5,8	21,0	-6,9	0,0

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q2 2005 bis Q1 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-509,5	-182,2	-7,8	-12,0	-136,3	-16,4	-9,7	-9,7	-28,8	-0,3	-98,6	-73,1	-116,9
Aktien und Investment- zertifikate	-189,7	-35,3	0,3	-5,2	-29,8	-0,6	0,0	-4,3	-26,1	0,8	-43,7	-18,0	-63,2
Schuldverschreibungen	-319,8	-146,9	-8,1	-6,8	-106,6	-15,7	-9,7	-5,3	-2,7	-1,1	-54,9	-55,1	-53,7
Anleihen	-297,2	-112,2	-6,5	-6,4	-69,9	-18,8	-10,5	-5,4	-13,0	-0,8	-65,4	-49,0	-51,4
Geldmarktpapiere	-22,6	-34,7	-1,6	-0,4	-36,7	3,1	0,8	0,1	10,3	-0,3	10,5	-6,2	-2,3

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q2 2005 bis Q1 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	108,3	3,9	-5,2	14,6	-11,2	-12,3	18,0	-6,8	24,7	-21,7	37,8	29,0	12,2	29,2
Aktiva	-608,7	-393,7	-11,2	7,5	-360,7	-27,7	-1,7	-8,2	3,3	-34,1	-24,5	-68,2	-2,3	-81,1
Staat	5,3	-0,5	0,6	-0,2	-1,8	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,3	-1,4	6,3
MFIs	-399,8	-221,8	-9,5	6,4	-191,0	-26,3	-1,4	-6,7	4,2	-27,4	-32,9	-51,1	-0,5	-63,5
Übrige Sektoren	-214,2	-171,4	-2,3	1,3	-167,9	-2,6	0,1	-1,4	-0,8	-6,7	7,8	-17,3	-0,4	-23,9
Passiva	717,0	397,6	6,0	7,0	349,5	15,4	19,7	1,4	21,4	12,4	62,3	97,2	14,5	110,3
Staat	-6,4	-2,3	0,0	0,0	-2,6	0,0	0,4	0,0	-0,1	-3,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
MFIs	514,1	220,7	5,4	6,0	188,4	13,4	7,6	1,9	20,7	7,4	38,0	95,2	14,8	115,4
Übrige Sektoren	209,3	179,2	0,7	1,1	163,7	2,0	11,8	-0,5	0,8	8,0	24,5	2,0	0,0	-4,7

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Sonstige Anlagen	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
Im Euro-Währungsgebiet	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Sonstige Anlagen	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Wertpapieranlagen (Aktiva)	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Schuldverschreibungen	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Anleihen	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Geldmarktpapiere	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Übrige Anlagen	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
Aktiva	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Staat	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFIs	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Übrige Sektoren	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Passiva	3 136,2	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	377,5
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	2 539,5	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	284,2
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	-946,2	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 Q4	-1 061,1	-13,3	259,1	-1 306,9	-16,8	-316,6	320,1
2006 Q1	-1 215,1	-14,6	282,4	-1 425,4	-3,9	-395,3	327,1
Aktiva							
2001	7 758,3	110,8	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,5	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,4	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,4	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q4	10 511,3	131,4	2 564,9	3 758,2	232,0	3 636,1	320,1
2006 Q1	11 044,9	133,0	2 608,6	3 978,7	280,4	3 850,1	327,1
Passiva							
2001	8 147,3	116,3	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,2	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,3	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 578,8	123,6	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,2	-
2005 Q4	11 572,4	144,7	2 305,8	5 065,1	248,8	3 952,7	-
2006 Q1	12 260,0	147,7	2 326,2	5 404,0	284,3	4 245,4	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 557,6	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 Q4	2 038,6	156,7	1 881,9	526,2	4,8	521,4	1 683,4	49,9	1 633,5	622,4	4,7	617,7
2006 Q1	2 085,0	155,8	1 929,2	523,6	4,7	518,9	1 718,2	48,2	1 670,1	608,0	4,3	603,7

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	Aktiva		Passiva 15	
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9			Staat 12	Übrige Sektoren 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 Q4	2,9	105,4	23,3	1 521,3	2 438,0	6,7	698,4	9,9	1 076,8	2 319,2	0,8	251,7	0,3	60,7	307,9
2006 Q1	2,9	125,0	24,3	1 645,2	2 684,3	6,7	736,9	9,8	1 110,2	2 378,6	0,2	246,3	4,1	67,0	341,1

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	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	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q4	5,4	0,2	80,1	0,2	1,3	56,1	46,0	10,0	41,8	0,0	41,1	3,6
2006 Q1	8,2	0,2	89,5	0,3	1,3	48,2	41,9	6,3	41,7	0,0	39,6	3,3

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	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 Q4	2 447,4	56,2	3 039,5	54,0	176,9	723,1	363,9	359,2	127,8	124,6	544,9	64,7
2006 Q1	2 574,9	55,5	3 234,7	54,6	183,0	803,0	431,5	371,5	134,1	130,5	614,6	78,4

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sont- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- ficate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosysteem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	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 Q4	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q1	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2006 Mai	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,5	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
Juni	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	-	-	-	0,2	0,0	26,9	-19,0
Juli	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
Aug.	326,4	179,4	369,671	4,4	7,3	135,3	3,9	23,2	108,1	-	-	-	0,2	0,0	26,2	-19,7
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	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 Q4	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q1	40,6	11,2	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2006 Mai	41,2	10,8	21,312	0,2	0,0	30,2	1,2	6,2	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0
Juni	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,5	0,0
Juli	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7
Aug.	40,4	10,3	21,312	0,2	0,0	29,8	0,7	4,4	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4

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	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- 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	1 083,5	512,5	227,8	309,6	949,2	984,7	559,5	163,2	234,5	717,9	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,2	222,8	300,5	925,1	990,6	554,2	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,3	547,7	247,0	313,4	997,3	1 075,3	604,7	183,5	256,1	770,0	129,5
2005	7,4	12,7	1 237,5	588,3	266,7	331,0	1 068,9	1 217,1	697,7	202,7	273,5	842,7	184,4
2005 Q1	3,3	8,9	291,7	138,5	62,9	78,4	255,3	278,8	158,9	44,7	64,4	198,3	37,1
Q2	6,2	11,2	302,6	144,5	64,2	81,2	257,9	293,0	167,5	49,9	66,4	201,0	41,6
Q3	10,0	15,1	319,1	150,6	70,3	85,2	276,0	318,5	184,2	53,1	70,3	218,1	52,7
Q4	9,8	15,1	324,2	154,7	69,4	86,3	279,8	326,7	187,2	55,0	72,4	225,3	53,0
2006 Q1	16,5	23,0	333,1	159,2	70,8	89,0	285,0	336,4	196,7	51,6	73,6	224,4	55,8
Q2	9,5	14,5	338,1	160,3	71,1	88,6	290,2	342,6	201,5	51,1	74,3	232,1	55,4
2006 Febr.	15,4	23,1	110,2	52,8	23,5	29,6	95,0	113,0	65,8	17,3	24,3	75,5	17,7
März	18,7	22,5	112,3	53,9	23,4	29,9	94,9	112,4	66,4	17,0	24,7	74,3	19,8
April	5,7	9,3	112,4	53,3	23,5	29,1	96,5	113,6	65,4	17,0	24,4	76,8	17,6
Mai	14,3	19,9	112,5	53,4	23,8	29,8	96,4	114,0	67,8	17,2	25,0	77,2	19,4
Juni	8,6	14,4	113,2	53,6	23,8	29,7	97,3	115,0	68,3	16,9	25,0	78,1	18,4
Juli	7,3	14,0	110,7	52,2	23,4	29,5	93,4	117,1	67,7	17,1	24,9	77,2	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,3	98,2	98,9	89,6	104,2	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,8	109,3	101,9	100,6	95,2	110,3	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,3	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,4	4,5	124,0	119,2	129,3	123,8	124,2	113,4	106,9	119,9	123,3	115,2	109,6
2005 Q1	1,0	2,5	118,8	114,4	123,2	119,2	120,0	109,3	105,1	107,4	119,1	110,1	108,2
Q2	4,2	5,3	122,3	118,3	124,9	122,3	120,6	111,9	106,0	119,2	121,7	111,1	106,1
Q3	6,7	5,4	127,1	121,2	135,7	126,6	127,6	115,6	108,3	124,2	125,4	118,4	113,3
Q4	5,6	4,8	128,0	122,9	133,4	127,1	128,6	116,7	108,1	128,6	127,2	121,3	110,7
2006 Q1	11,3	8,7	129,5	124,8	134,7	129,7	129,8	116,5	109,5	118,1	128,0	118,7	108,9
Q2	5,3	3,8	131,4	125,5	135,8	128,4	132,2	118,5	110,4	120,1	130,9	123,5	102,7
2006 Febr.	10,5	8,4	128,8	124,2	134,2	129,7	129,9	116,7	109,4	119,5	126,7	119,8	101,2
März	13,6	10,1	130,8	126,5	133,5	130,2	129,3	117,0	110,5	117,0	129,0	117,9	116,0
April	1,6	-1,7	131,2	125,3	135,1	126,5	132,0	117,3	107,4	118,3	127,6	122,0	99,5
Mai	9,1	7,1	131,1	125,3	135,5	129,8	131,5	118,3	111,6	121,3	131,6	123,0	108,0
Juni	5,2	5,9	131,9	125,9	137,0	128,8	133,0	119,9	112,3	120,8	133,4	125,5	100,5
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
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	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 Q1	2,3	6,2	97,9	98,4	94,4	100,1	97,1	99,5	102,4	91,1	97,9	96,7	111,7
Q2	2,0	5,5	98,6	99,2	95,1	101,0	97,6	102,2	107,0	91,5	98,8	97,1	128,0
Q3	3,0	9,2	100,1	100,9	95,8	102,4	98,7	107,5	115,2	93,5	101,5	98,9	151,6
Q4	4,0	9,8	101,0	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,2	93,5	103,0	99,7	156,0
2006 Q1	4,7	13,2	102,5	103,6	97,1	104,5	100,3	112,7	121,6	95,5	104,1	101,5	167,0
Q2	4,0	10,4	102,6	103,7	96,8	105,0	100,2	112,8	123,6	93,0	102,8	100,9	175,8
2006 Febr.	4,5	13,6	102,4	103,5	97,0	104,4	100,1	113,3	122,2	95,1	104,2	101,4	171,1
März	4,5	11,3	102,7	103,9	97,0	104,8	100,4	112,4	122,0	95,4	103,8	101,6	167,0
April	4,1	11,2	102,5	103,5	96,6	104,9	100,1	113,4	123,7	94,2	103,6	101,4	172,7
Mai	4,8	11,9	102,7	103,9	97,3	104,8	100,3	112,8	123,5	93,0	103,0	101,1	175,8
Juni	3,2	8,0	102,6	103,7	96,5	105,2	100,2	112,2	123,5	91,9	101,8	100,2	179,0
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2002	1 083,5	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,0	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	101,0
2004	1 147,3	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,7	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,3
2005	1 237,5	28,6	44,9	202,9	142,3	43,1	70,2	34,6	184,8	43,6	34,0	165,9	72,9	46,8	123,0
2005 Q1	291,7	6,7	11,0	49,9	33,3	9,8	17,4	8,0	43,3	10,2	8,5	39,0	17,1	11,0	26,6
Q2	302,6	7,0	11,1	49,8	33,8	10,7	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,5	17,2	11,2	32,4
Q3	319,1	7,3	11,4	51,5	36,2	11,4	17,9	9,1	47,3	11,5	8,5	44,1	19,3	12,3	31,3
Q4	324,2	7,6	11,4	51,7	39,0	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,3	19,2	12,3	32,7
2006 Q1	333,1	7,5	11,6	52,8	40,9	12,1	18,0	9,7	50,4	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,5
Q2	338,1	7,7	12,2	54,1	42,8	12,7	18,3	9,8	48,9	12,6	8,4	44,7	19,0	13,4	33,5
2006 Febr.	110,2	2,5	3,8	17,3	13,7	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
März	112,3	2,5	3,9	17,7	13,7	4,1	5,9	3,3	16,9	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,2
April	112,4	2,4	4,0	17,9	14,5	4,0	6,1	3,3	16,5	4,2	2,8	15,3	6,3	4,5	10,8
Mai	112,5	2,6	4,1	17,9	14,1	4,3	6,1	3,3	16,4	4,2	2,8	14,3	6,3	4,1	11,9
Juni	113,2	2,7	4,1	18,3	14,2	4,3	6,1	3,3	15,9	4,3	2,8	15,1	6,4	4,8	10,8
Juli	110,7	.	.	.	.	4,2	6,3	3,0	15,7	4,1	2,7	14,1	6,3	4,0	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
Einfuhren (cif)															
2002	984,7	23,0	35,6	149,7	93,5	42,1	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,9	67,8	39,4	80,9
2003	990,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	140,7	68,9	39,8	85,6
2004	1 075,3	25,3	39,6	144,0	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	162,9	72,8	45,1	86,0
2005	1 217,1	25,4	41,9	151,4	116,7	75,4	58,1	24,8	120,4	117,6	52,9	188,6	95,2	53,1	95,6
2005 Q1	278,8	6,1	10,0	36,2	27,2	17,1	13,5	6,3	28,7	26,2	12,9	41,4	20,3	12,1	20,8
Q2	293,0	6,4	10,3	36,8	28,6	18,1	14,4	5,8	30,0	27,8	12,5	46,6	21,9	12,2	21,6
Q3	318,5	6,3	10,6	39,0	29,9	19,9	15,0	6,1	30,8	31,2	13,7	49,5	26,8	13,9	25,8
Q4	326,7	6,5	11,0	39,4	31,0	20,3	15,1	6,6	30,9	32,4	13,8	51,1	26,2	14,9	27,4
2006 Q1	336,4	6,7	11,3	40,9	32,3	23,6	15,1	6,7	31,9	33,5	13,9	52,8	26,7	15,6	25,2
Q2	342,6	6,6	11,5	43,1	34,1	24,6	15,4	7,5	31,7	34,4	13,7	52,0	26,6	15,7	25,9
2006 Febr.	113,0	2,1	3,8	13,7	11,0	7,7	5,0	2,3	10,7	11,1	4,8	17,4	9,2	5,3	8,9
März	112,4	2,3	3,7	13,9	10,7	8,2	5,0	2,3	10,5	11,2	4,5	17,2	8,9	5,2	8,6
April	113,6	2,2	3,8	14,6	11,3	7,8	5,0	2,6	10,5	11,2	4,4	17,3	8,6	5,1	9,3
Mai	114,0	2,2	3,8	14,6	11,4	8,5	5,1	2,5	10,5	11,3	4,5	17,8	9,1	5,2	7,5
Juni	115,0	2,2	3,8	13,8	11,5	8,4	5,2	2,5	10,7	11,9	4,8	16,9	8,9	5,4	9,0
Juli	117,1	.	.	.	.	7,5	5,2	2,3	10,6	11,6	4,6	17,5	9,1	5,5	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,4	15,5	7,8	4,4	7,8
Saldo															
2002	98,7	2,3	1,5	56,0	18,6	-15,0	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,7	-2,4	-8,3	4,0	19,5
2003	69,5	1,1	1,7	56,0	15,6	-18,2	12,9	5,6	56,0	-39,3	-20,9	-5,2	-9,4	-1,9	15,4
2004	72,0	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,0	-9,0	-4,8	27,3
2005	20,4	3,2	2,9	51,5	25,6	-32,3	12,1	9,8	64,4	-74,0	-18,9	-22,7	-22,4	-6,4	27,4
2005 Q1	12,9	0,6	1,0	13,8	6,1	-7,3	3,9	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,4	-3,2	-1,2	5,8
Q2	9,5	0,6	0,9	13,0	5,2	-7,4	2,5	2,3	15,4	-17,7	-4,1	-6,2	-4,7	-1,0	10,7
Q3	0,5	1,0	0,7	12,4	6,3	-8,5	2,9	2,9	16,5	-19,7	-5,1	-5,4	-7,5	-1,6	5,5
Q4	-2,6	1,0	0,4	12,3	8,1	-9,1	2,9	2,8	17,9	-20,6	-5,2	-8,7	-7,0	-2,6	5,3
2006 Q1	-3,3	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,5	2,9	3,0	18,5	-21,1	-5,1	-8,9	-7,7	-2,3	7,4
Q2	-4,5	1,2	0,7	11,0	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,2	-21,8	-5,3	-7,3	-7,6	-2,3	7,6
2006 Febr.	-2,7	0,4	0,1	3,7	2,7	-3,7	0,9	1,0	5,9	-6,9	-1,8	-2,5	-2,7	-0,9	1,0
März	-0,1	0,2	0,2	3,8	3,0	-4,1	0,9	1,0	6,4	-7,0	-1,7	-2,7	-2,7	-0,9	3,6
April	-1,2	0,2	0,2	3,2	3,3	-3,7	1,0	0,7	6,0	-7,0	-1,6	-2,0	-2,3	-0,6	1,4
Mai	-1,5	0,4	0,2	3,3	2,7	-4,1	1,0	0,8	5,9	-7,2	-1,7	-3,4	-2,8	-1,0	4,4
Juni	-1,8	0,5	0,3	4,4	2,7	-4,1	0,9	0,8	5,3	-7,6	-2,1	-1,8	-2,5	-0,6	1,8
Juli	-6,4	.	.	.	.	-3,2	1,1	0,7	5,2	-7,4	-1,9	-3,4	-2,8	-1,5	.

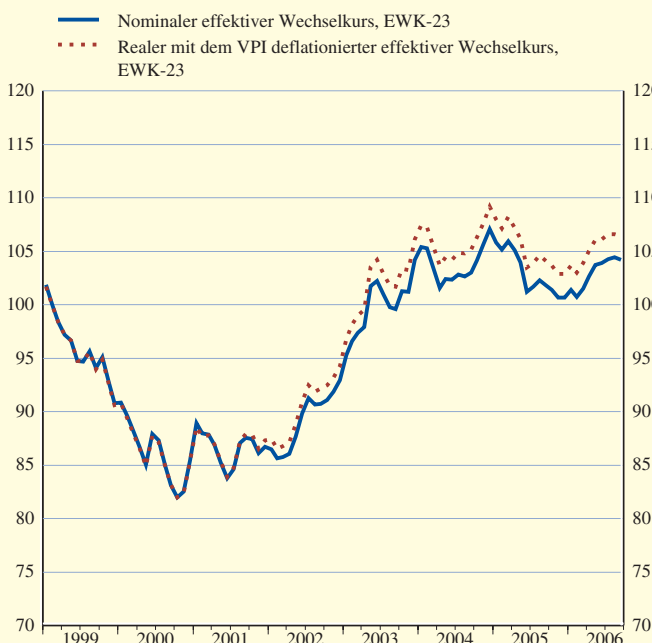
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

WECHSELKURSE

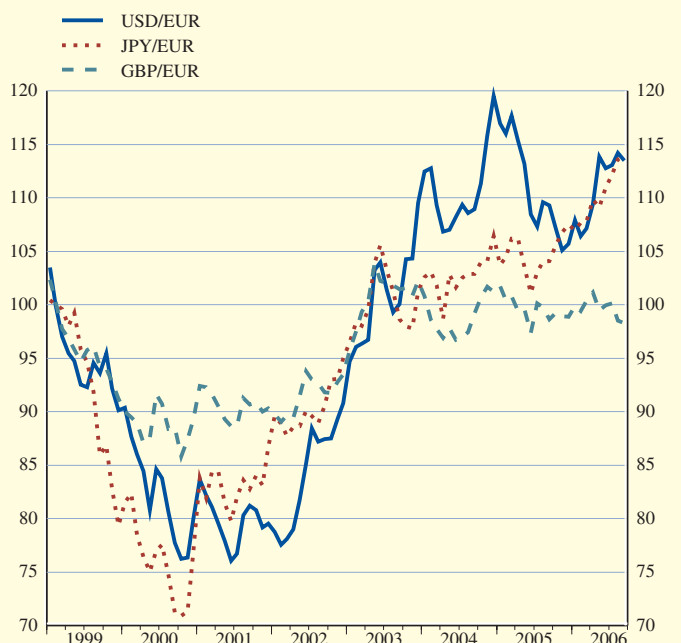
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾ (Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2003	99,9	101,7	102,2	100,8	96,2	99,2	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	104,4	100,3	103,6	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	103,2	98,3	101,5	109,5	103,5
2005 Q3	101,9	104,2	102,4	101,3	97,0	100,2	108,3	102,5
Q4	100,9	103,1	101,1	103,0	95,7	99,0	107,2	101,1
2006 Q1	101,2	103,5	102,1	103,0	95,0	98,8	107,2	101,0
Q2	103,5	105,7	104,4	105,1	96,7	100,4	109,9	103,5
Q3	104,3	106,5	105,2	.	.	.	111,0	104,3
2005 Sept.	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4
Okt.	101,4	103,7	101,5	-	-	-	107,8	101,8
Nov.	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8
Dez.	100,7	102,9	101,0	-	-	-	106,9	100,8
2006 Jan.	101,4	103,7	101,9	-	-	-	107,5	101,4
Febr.	100,7	103,0	101,7	-	-	-	106,6	100,5
März	101,5	103,9	102,5	-	-	-	107,4	101,3
April	102,7	105,1	103,7	-	-	-	108,6	102,4
Mai	103,8	106,1	104,7	-	-	-	110,3	103,8
Juni	103,9	106,1	104,7	-	-	-	110,9	104,2
Juli	104,3	106,6	105,3	-	-	-	111,0	104,5
Aug.	104,4	106,6	105,3	-	-	-	111,1	104,3
Sept.	104,2	106,4	105,1	-	-	-	110,9	104,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 Sept.	-0,2	-0,2	-0,3	-	-	-	-0,2	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 Sept.	2,4	2,2	3,1	-	-	-	2,4	1,6

A35 Effektive Wechselkurse (Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse (Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) 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
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
Q2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
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
April	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1 168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
Mai	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
Juni	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
Juli	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1 205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
Aug.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
Sept.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1 212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Sept.	0,0	0,6	-0,2	-0,7	0,3	0,4	-1,5	-0,6	-0,4	-0,9	3,3	0,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Sept.	0,0	-0,7	-0,4	3,8	9,5	2,2	-3,9	4,1	-2,4	-1,7	5,7	5,2
	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- nischer Leu (neu) ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
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
Q2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	239,62	37,842	1,9558	3,5415
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
April	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
Mai	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
Juni	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
Juli	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
Aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
Sept.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	239,59	37,497	1,9558	3,5274
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Sept.	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	-0,5	0,0	0,0
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Sept.	-3,2	0,0	0,6	0,0	0,0	11,6	0,0	1,2	0,0	-2,5	0,0	-
	Chine- sischer Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
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	
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	
Q2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
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	
April	9,8361	7,3111	91,94	10 956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
Mai	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
Juni	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
Juli	10,1347	7,2509	94,33	11 582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
Aug.	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
Sept.	10,0971	7,3945	89,31	11 646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Sept.	-1,1	1,4	-0,9	0,0	-0,8	-3,8	-2,6	-0,6	6,2	-1,1	0,4	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Sept.	1,8	-0,6	17,3	-7,1	1,2	11,1	-6,9	-2,1	21,3	-5,3	14,9	

Quelle: EZB.

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

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	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 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
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2006 Q2	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
2006 April	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
2006 Mai	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
2006 Juni	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
2006 Juli	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
2006 Aug.	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	3,1	5,0	1,6	2,5
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,5
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2006 März	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
2006 April	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
2006 Mai	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
2006 Juni	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
2006 Juli	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
2006 Aug.	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	3,92	5,13	3,84	4,49
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2006 März	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
2006 April	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
2006 Mai	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
2006 Juni	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
2006 Juli	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	4,73
2006 Aug.	2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19	3,52	4,93	2,70	4,94
Reales BIP													
2004	4,2	1,9	8,1	3,9	8,6	7,0	5,2	0,0	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,2	10,5	3,7	10,2	7,5	4,1	2,2	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 Q4	6,9	3,3	11,6	3,6	10,6	8,3	4,2	2,1	4,7	4,8	7,4	3,2	1,8
2006 Q1	7,1	2,8	11,6	3,4	13,1	8,5	4,3	-1,8	4,6	4,8	6,3	4,2	2,3
2006 Q2	6,2	3,2	11,8	3,8	11,1	9,2	4,0	5,5	5,6	5,6	6,7	4,8	2,6
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2004	-6,5	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-3,1	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	2,7	-9,9	-5,3	-11,2	-5,6	-6,6	-7,8	-1,1	-2,4	-8,6	6,2	-2,0
2005 Q4	-2,4	1,6	-7,9	-19,8	-13,8	-5,2	-5,4	-20,6	-1,2	-6,5	-14,9	5,5	-1,9
2006 Q1	0,4	-0,6	-12,6	-13,1	-12,8	-9,3	-6,1	-12,4	-1,6	-2,0	-7,6	8,2	-2,6
2006 Q2	.	2,8	.	.	.	.	.	.	.	0,7	.	.	.
Lohnstückkosten													
2004	1,8	0,3	4,4	0,8	6,6	0,7	5,2	1,1	-1,5	3,6	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,0	2,7	1,5	5,8	3,8	.	-0,1	0,4	.	1,1	1,4	.
2005 Q4	-1,3	1,4	4,3	-	-	6,8	-	-1,8	-	-	1,2	2,6	.
2006 Q1	-0,2	2,1	3,7	-	-	7,0	-	.	-	-	3,7	-1,5	.
2006 Q2	.	1,9	5,1	-	-	.	-	.	-	-	1,8	0,1	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,4	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 Q4	7,8	4,1	7,1	5,3	7,9	6,9	7,5	7,3	17,2	6,8	15,7	7,7	5,0
2006 Q1	7,6	4,2	5,8	5,4	7,8	5,9	7,4	7,5	15,4	6,4	14,2	7,8	5,1
2006 Q2	7,3	4,1	5,2	5,5	7,4	5,6	7,3	7,5	15,5	6,3	13,6	.	5,4
2006 April	7,4	4,2	5,4	5,3	7,5	5,8	7,4	7,5	15,7	6,4	13,7	.	5,3
2006 Mai	7,3	4,1	5,1	5,6	7,4	5,5	7,2	7,4	15,6	6,3	13,6	.	5,4
2006 Juni	7,1	4,0	5,1	5,6	7,3	5,4	7,2	7,5	15,3	6,2	13,5	.	5,4
2006 Juli	7,2	3,7	4,2	5,5	7,4	5,6	7,5	7,3	15,1	6,1	13,2	.	.
2006 Aug.	7,1	3,7	4,2	5,5	7,2	5,7	7,6	7,4	15,0	6,0	13,1	.	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

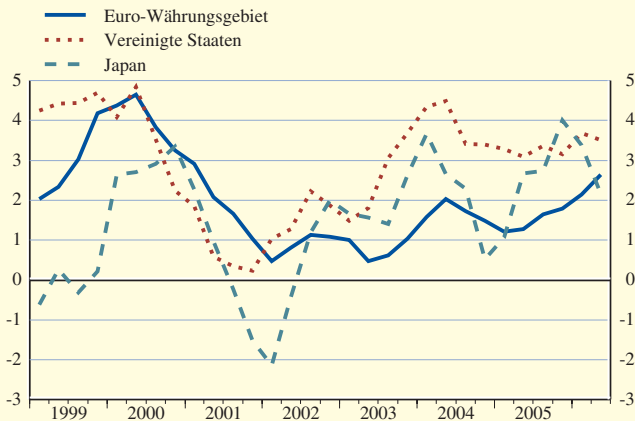
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2002	1,6	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,1	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 Q3	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
Q4	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 Q1	3,6	2,1	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
Q2	4,0	2,3	3,5	5,7	4,6	9,1	5,21	5,07	1,2582	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	5,43	4,90	1,2743	.	.
2006 Mai	4,2	.	.	5,3	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	.	.
Juni	4,3	.	.	5,9	4,6	9,4	5,38	5,10	1,2650	.	.
Juli	4,1	.	.	6,1	4,8	9,5	5,50	5,10	1,2684	.	.
Aug.	3,8	.	.	5,6	4,7	9,2	5,42	4,88	1,2811	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	5,38	4,72	1,2727	.	.
Japan											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,2	-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	2,6	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q3	-0,3	0,3	2,8	-0,2	4,3	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,7	-2,1	4,0	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	3,4	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,5	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,41	1,80	148,09	.	.
2006 Mai	0,1	-3,3	.	4,0	4,0	1,3	0,19	1,91	142,70	.	.
Juni	0,5	-2,5	.	5,0	4,2	1,2	0,32	1,87	145,11	.	.
Juli	0,3	.	.	5,1	4,1	0,6	0,40	1,91	146,70	.	.
Aug.	0,9	.	.	6,0	4,2	0,5	0,41	1,81	148,53	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,42	1,68	148,99	.	.

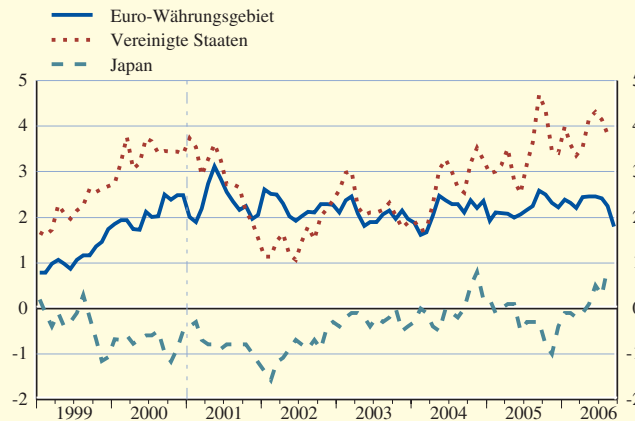
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

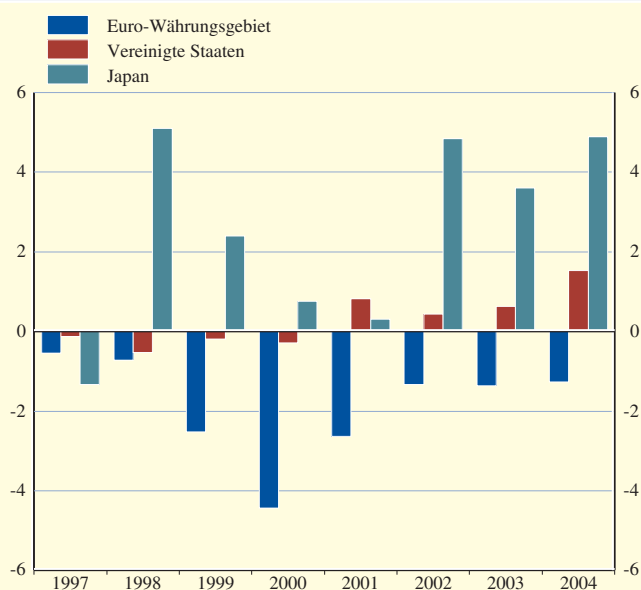
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

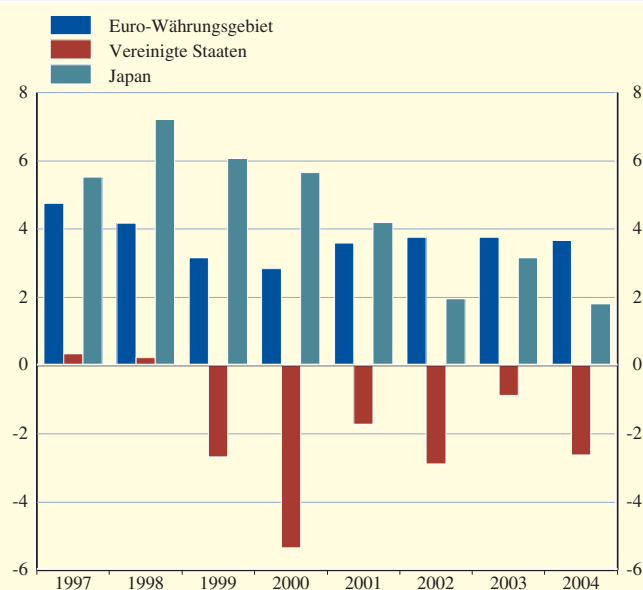
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,4	11,4	7,3
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,5	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,4	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 Q3	13,4	19,5	-5,6	7,0	6,7	6,0	8,1	4,3	0,2	13,6	6,8	11,1	8,7
2004 Q4	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,7	13,6	7,4	11,3	11,8
2005 Q1	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,5	10,0	8,5
2005 Q2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,7	9,4	10,4
2005 Q3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,3	13,9	5,2	10,0	10,4
2005 Q4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,3	13,6	3,6	9,1	9,7
2006 Q1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,7	13,6	5,0	9,1	9,3
2006 Q2	14,5	20,3	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,2	2,4	-1,4	13,3	2,4	8,8	8,1
Japan													
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	.	-7,4	-4,9	.	2,9	.	0,8
2004 Q3	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
2004 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
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
2005 Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
2005 Q4	.	23,9	.	.	.	16,0	.	-17,2	-19,9	.	15,7	.	3,6
2006 Q1	.	23,7	.	.	.	12,1	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
2006 Q2	.	23,4	.	.	.	-19,5	.	-16,2	1,3	.	9,5	.	-9,3

A39 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A40 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A29	Maastricht-Verschuldung	S54
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A35	Effektive Wechselkurse	S67
A36	Bilaterale Wechselkurse	S67
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A38	Verbraucherpreisindizes	S70
A39	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A40	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

**BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN
FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN-
NOTIERTE AKTIEN**

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t. Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

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

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

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

**SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-
EMISSIONSSTATISTIKEN ⁴**

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

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

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

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

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

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

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

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

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



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. Oktober 2006.

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

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-

tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

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

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

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläu-

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

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

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

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

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

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

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

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in

Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen

in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an.

Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlands-

produkts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁴. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der

³ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁴ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslands-

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

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

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

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate 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 geografische 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 geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen 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 geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Febru-

ar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR UND 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. bzw. 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 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 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.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.





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 Juli bis September 2006 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.int bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

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.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitsrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.
- „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.
- „Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.
- „Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.
- „Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 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 P. 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 ESZB, 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.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.

WORKING PAPERS

651. „On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective“ von R. A. De Santis und M. Lührmann, Juli 2006.
652. „Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation“ von J. Hoffmann und J.-R. Kurz-Kim, Juli 2006.
653. „Acquisition versus greenfield: the impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates“ von S. Claeyns und C. Hainz, Juli 2006.
654. „The German block of the ESCB multi-country model“ von I. Vetlov und T. Warmedinger, Juli 2006.
655. „Fiscal and monetary policy in the enlarged European Union“ von S. Pogorelec, Juli 2006.
656. „Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the United States“ von P. Paesani, R. Strauch und M. Kremer, Juli 2006.
657. „The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve“ von C. Brand, D. Buncic und J. Turunen, Juli 2006.
658. „The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of bank relationships“ von C. Fuss und P. Vermeulen, Juli 2006.
659. „Monetary policy rules in the pre-EMU era: is there a common rule?“ von M. Eleftheriou, D. Gerdesmeier und B. Roffia, Juli 2006.
660. „The Italian block of the ESCB multi-country model“ von E. Angelini, A. D'Agostino und P. McAdam, Juli 2006.
661. „Fiscal policy in a monetary economy with capital and finite lifetime“ von B. Annicchiarico, N. Giammarioli und A. Piergallini, Juli 2006.
662. „Cross-border bank contagion in Europe“ von R. Gropp, M. Lo Duca und J. Vesala, Juli 2006.
663. „Monetary conservatism and fiscal policy“ von K. Adam und R. M. Billi, Juli 2006.
664. „Fiscal convergence before entering EMU“ von L. Onorante, Juli 2006.
665. „The euro as invoicing currency in international trade“ von A. Kamps, August 2006.
666. „Quantifying the impact of structural reforms“ von E. Ernst, G. Gong, W. Semmler und L. Bukeviciute, August 2006.
667. „The behaviour of the real exchange rate: evidence from regression quantiles“ von K. Nikolaou, August 2006.
668. „Declining valuations and equilibrium bidding in central bank refinancing operations“ von C. Ewerhart, N. Cassola und N. Valla, August 2006.
669. „Regular adjustment: theory and evidence“ von J. D. Konieczny und F. Rumler, August 2006.
670. „The importance of being mature: the effect of demographic maturation on global per-capita GDP“ von R. Gómez und P. Hernández de Cos, August 2006.
671. „Business cycle synchronisation in East Asia“ von F. Moneta und R. Ruffer, August 2006.
672. „Understanding inflation persistence: a comparison of different models“ von H. Dixon und E. Kara, September 2006.
673. „Optimal monetary policy in the generalised Taylor economy“ von E. Kara, September 2006.
674. „A quasi-maximum likelihood approach for large approximate dynamic factor models“ von C. Doz, D. Giannone und L. Reichlin, September 2006.
675. „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence“ von A. Afonso, September 2006.

676. „The distribution of contract durations across firms: a unified framework for understanding and comparing dynamic wage and price-setting models“ von H. Dixon, September 2006.
677. „What drives EU banks' stock returns? Bank-level evidence using the dynamic dividend-discount model“ von O. Castren, T. Fitzpatrick und M. Sydow, September 2006.
678. „The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks“ von R. A. De Santis, September 2006.
679. „Monetary policy in the media“ von H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, September 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 (nur online verfügbar).
- „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 (nur online verfügbar).
- „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 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2004“, Mai 2005.
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „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 (nur online verfügbar).
- „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 (nur online verfügbar).
- „Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005 (nur online verfügbar).
- „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 (nur online verfügbar).

„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 (nur online verfügbar).

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

„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 (nur online verfügbar).

„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 (nur online verfügbar).

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005 (nur online verfügbar).

„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 (nur online verfügbar).

„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006 (nur online verfügbar).

„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 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).

„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).

„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).

„National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.

„ECB statistics: an overview“, April 2006.

„TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.

„Financial Stability review“, Juni 2006.

„Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).

„Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).

„Government Finance Statistics Guide“, August 2006.

„Implementation of banknote recycling framework“, August 2006.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.

„Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The current TARGET system“, August 2005.
„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.
„The euro area at a glance“, August 2005.
„ECB statistics: a brief overview“, August 2005
„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“,
Mai 2006.
„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

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

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

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

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

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

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, 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 Staates.

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): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

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.

Wertpapieranlagen (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 Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische 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