



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2006

MONATSBERICHT

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

**MONATSBERICHT
DEZEMBER**

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



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

MONATSBERICHT
DEZEMBER 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 6. Dezember 2006.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Preise und Kosten	55	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	65	Glossar	XVII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	75		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	82		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	87		
Kästen:			
1 Anlagen der privaten Haushalte bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	22		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 9. August bis zum 7. November 2006	28		
3 Welche Rolle haben die Risikoprämien bei der jüngsten Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets gespielt?	34		
4 Jüngste Entwicklung der fremdkapital-finanzierten Unternehmensübernahmen im Euro-Währungsgebiet	44		
5 Schätzungen des Immobilienvermögens privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet	51		
6 Ermittlung des Preisdrucks im Euro-Währungsgebiet unter Verwendung der Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR)	57		
7 Jüngste Entwicklung der Erwerbspersonenzahl im Euro-Währungsgebiet	70		
8 Langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet	80		
9 Technische Annahmen	82		
10 Prognosen anderer Institutionen	85		

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
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
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 7. Dezember 2006 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 3,50 % anzuheben. Ferner wurde beschlossen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen. Diese Beschlüsse wurden zu Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 13. Dezember 2006 wirksam.

Der Beschluss des EZB-Rats, die Leitzinsen zu erhöhen, spiegelt die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht wider, die der EZB-Rat im Rahmen sowohl seiner wirtschaftlichen als auch seiner 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 mit Preisstabilität im Einklang steht. Diese 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 diesem Zinsschritt bleibt die Geldpolitik der EZB akkommodierend, wobei die Leitzinsen der EZB nach wie vor auf einem niedrigen Niveau liegen, das Geldmengen- und Kreditwachstum kräftig ist und nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität im Eurogebiet vorhanden ist. Was die Zukunft betrifft, ist daher entschlossenes und rechtzeitiges Handeln geboten, um die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen sehr genau verfolgen, damit auf mittlere Sicht keine Risiken für die Preisstabilität eintreten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ist festzustellen, dass im dritten Quartal 2006 der ersten Schätzung von Eurostat zufolge das Wachstum des realen BIP im Quartalsvergleich im Euro-Währungsgebiet bei 0,5 % lag. Die Daten bestätigen somit die Einschätzung des EZB-Rats einer nach wie vor

kräftigen Konjunktorentwicklung, die sich allerdings gegenüber den sehr hohen Zuwachsraten der ersten Jahreshälfte etwas abgeschwächt hat. Die Inlandsnachfrage war auch im dritten Quartal die Hauptantriebskraft des Wirtschaftswachstums; dies bestätigt die Annahme, dass der Aufschwung an Breite gewinnt, und deutet darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Expansion im Euroraum mehr und mehr selbst trägt. Die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die Einschätzung, dass sich das robuste Wirtschaftswachstum im vierten Quartal dieses Jahres fortgesetzt hat.

Mit Blick auf die Zukunft sind für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet nach wie vor die Voraussetzungen für ein solides Wachstum mit in etwa dem Potenzialwachstum entsprechenden Raten gegeben. Während sich im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Veränderungen indirekter Steuern in einem großen Land des Euroraums zur Jahreswende hin gewisse Schwankungen der vierteljährlichen Wachstumsraten herausbilden dürften, bleiben die Aussichten für die Konjunktorentwicklung auf mittlere Sicht günstig. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, so ist der konjunkturelle Aufschwung inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt. Das weltweite Wirtschaftswachstum ist – teilweise aufgrund des Beitrags niedrigerer Ölpreise – robust, was die Exporte des Euro-Währungsgebiets stützt. Es wird erwartet, dass die Inlandsnachfrage im Eurogebiet ihre relativ hohe Dynamik beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte ebenfalls dynamisch bleiben und von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen, akkumulierten und anhaltend kräftigen Erträgen sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene profitieren. Vor dem Hintergrund sich weiter verbessernder Beschäftigungsbedingungen sollten sich mit der Zeit auch die Konsumausgaben weiter verstärken, was im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens stehen würde.

Diese Aussichten kommen auch in den neuen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zum Ausdruck. Demnach dürfte das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2006 zwischen 2,5 % und 2,9 %, im Jahr 2007 zwischen 1,7 % und 2,7 % und im Jahr 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die jüngsten Prognosen internationaler Organisationen zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild. Die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2006 und 2007 projizierten Bandbreiten sind gegenüber den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September nach oben korrigiert worden, worin sich in erster Linie die Annahme niedrigerer Energiepreise und ihrer Auswirkungen auf das verfügbare Realeinkommen widerspiegelt.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass diese insgesamt günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Projektionszeitraum Abwärtsrisiken ausgesetzt sind. Diese stehen vornehmlich in 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 Bedenken hinsichtlich möglicher unkontrollierter Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2006 bei 1,8 %, verglichen mit 1,6 % im Oktober und 1,7 % im September. Zwar ist bislang noch keine genaue Aufschlüsselung der HVPI-Daten für November verfügbar, doch spiegeln die niedrigeren jährlichen HVPI-Teuerungsraten, die in den beiden Vormonaten verzeichnet worden waren, in erster Linie den deutlichen Rückgang der Rohölpreise ab August sowie Basiseffekte wider. Auch wenn die Aussichten für die Energiepreise nach wie vor mit Unsicherheiten behaftet sind, dürften die Inflationsraten insgesamt auf der Grundlage der derzeit vom Terminmarkt abgeleiteten Ölpreise Anfang 2007 wieder ansteigen und sich

im weiteren Jahresverlauf, auch aufgrund der Auswirkungen höherer indirekter Steuern, um einen Wert von 2 % bewegen.

Die im Dezember von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen sehen die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsraten 2006 zwischen 2,1 % und 2,3 %, 2007 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2008 zwischen 1,3 % und 2,5 %. Die jüngsten Prognosen internationaler Organisationen vermitteln ein weitgehend ähnliches Bild. Verglichen mit den von Experten der EZB im September 2006 erstellten Projektionen haben sich die Bandbreiten für die Jahre 2006 und 2007 etwas nach unten verschoben, worin in erster Linie die Erwartung niedrigerer Energiepreise zum Ausdruck kommt. In diesem Zusammenhang sei an die Bedingtheit dieser Projektionen erinnert, die auf einer Reihe technischer Annahmen basieren, unter anderem Markterwartungen bezüglich der kurz- und langfristigen Zinssätze sowie bezüglich der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie).

Aus der Perspektive des EZB-Rats sind die Aussichten für die Preisentwicklung nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese ergeben sich insbesondere aus einem stärkeren Durchschlagen vergangener Ölpreissteigerungen als im Basisszenario erwartet, aus der Möglichkeit erneuter Ölpreissteigerungen und aus zusätzlichen Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über die bisher angekündigten bzw. beschlossenen Anhebungen hinausgehen. Grundlegender betrachtet könnte angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums und der positiven Signale von den Arbeitsmärkten die Lohnentwicklung dynamischer als gegenwärtig angenommen ausfallen. Daher ist von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden. Die Tarifvereinbarungen sollten der Produktivitätsentwicklung Rechnung tragen und dabei die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit und Entwicklungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit berücksichtigen. Darüber hinaus ist es wichtig, bei den Tarifabschlüssen von automa-

tischen, vergangenheitsbezogenen Indexierungsmechanismen abzurücken.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 im Oktober unverändert bei 8,5 %. Sie hielt sich somit in der Nähe der höchsten seit Einführung des Euro beobachteten Werte, was auf mittlere bis längere Sicht auf Inflationsrisiken hindeutet. Die steigenden Zinssätze haben in den letzten Monaten die monetäre Entwicklung in gewisser Weise beeinflusst, allerdings bisher vor allem dadurch, dass sie Umschichtungen innerhalb der Komponenten von M3 ausgelöst haben, und weniger dadurch, dass sie die Ausweitung dieses Aggregats an sich begrenzt hätten. Insbesondere die Jahreswachstumsrate von M1 ist etwas mäßiger ausgefallen, worin Umschichtungen von den täglich fälligen Einlagen zu anderen Komponenten von M3 zum Ausdruck kommen, die stärker marktbezogene Renditen bieten.

Allgemeiner betrachtet bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum hoch, worin sich das niedrige Zinsniveau und das Anziehen der Konjunktur im Euroraum widerspiegeln. So verzeichnet vor allem die Kreditvergabe an den privaten Sektor auf Jahresbasis weiterhin zweistellige Wachstumsraten, wobei dieser dynamische Anstieg nach wie vor in den Sektoren der privaten Haushalte und der Unternehmen breit angelegt ist. Im Kontext steigender Zinsen lässt die Zunahme der Kreditaufnahme durch private Haushalte in den letzten Monaten Anzeichen einer Stabilisierung erkennen, jedoch bei sehr hohen Wachstumsraten. Allerdings ist beim Wachstum der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein anhaltender Aufwärtstrend zu verzeichnen, wobei mit Zuwachsraten von über 12 % auf Jahresbasis der höchste Stand seit Anfang der Neunzigerjahre erreicht wurde. Betrachtet man die Gegenposten von M3, bleibt die Haupttriebfeder des starken Geldmengenwachstums somit die Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor.

Aus einer mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet, stehen die jüngsten Entwicklun-

gen im Einklang mit einer Fortsetzung des seit Mitte 2004 im Rahmen der monetären Analyse der EZB festgestellten anhaltenden Aufwärtstrends in der Grundtendenz der monetären Expansion. Darüber hinaus ist nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität im Euro-Währungsgebiet vorhanden. Ein weiterhin kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum bei großzügiger Liquiditätsausstattung 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 anhaltend hohen Dynamik an den Immobilienmärkten in vielen Teilen des Euroraums – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass für die kommenden zwei Jahre jährliche Inflationsraten um die 2 % projiziert werden, wobei diese Aussichten nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Darüber hinaus stützt – vor dem Hintergrund der anhaltend starken Dynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums bei reichlicher Liquiditätsausstattung – die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mittel- bis langfristig überwiegen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. So ist entschlossenes und rechtzeitiges Handeln geboten, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten. Der EZB-Rat wird daher alle Entwicklungen sehr genau beobachten, damit die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so wird der Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge das Defizit in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets bis zum Jahr 2007 auf unter 3 % des BIP zurückgehen. Dies ist eine begrüßenswerte Entwicklung. Die projizierten Verbesserungen der staatlichen Finanzierungs-

salden können jedoch nur teilweise substanziellen Fortschritten bei der strukturellen Konsolidierung zugeschrieben werden, da auch das höhere Wirtschaftswachstum und unerwartete Mehreinnahmen eine wichtige Rolle spielen. Darüber hinaus reichen in einer Reihe von Ländern mit Haushaltsungleichgewichten die Konsolidierungsbemühungen noch nicht aus, um die jeweiligen mittelfristigen Haushaltsziele fristgerecht zu erreichen und damit die Anforderungen des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erfüllen. Dies gibt Anlass zu großer Sorge. Daher ist es äußerst wichtig, dass die anstehenden Aktualisierungen der Stabilitätsprogramme nicht nur erhebliche Fortschritte in Richtung einer nachhaltigen Korrektur der übermäßigen Defizite vorsehen, sondern in den betroffenen Ländern auch ausreichende Fortschritte auf dem Weg zu einer soliden Haushaltslage ermöglichen. Beim gegenwärtigen Wirtschaftsaufschwung ist die Vermeidung einer prozyklischen Finanzpolitik für alle Länder von größter Bedeutung. Zudem bedarf es bei den Finanzstrukturreformen im Rahmen einer umfassenden mittelfristigen Strategie weiterer Fortschritte, um die wirtschaftlichen Anreize zu erhöhen und die Tragfähigkeit der Sozialversicherungssysteme zu verbessern. Damit würde die Finanzpolitik entscheidend zum Wirtschaftswachstum und zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beitragen und das Vertrauen in den geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt stärken.

Was die Strukturreformen anbelangt, so begrüßte der EZB-Rat die Fortschrittsberichte 2006, die die EU-Mitgliedstaaten, gemäß der überarbeiteten Lissabon-Strategie, zu ihren nationalen Reformprogrammen 2005-2008 vorgelegt haben. Es ist zwar ermutigend, dass viele konkrete Reformschritte umgesetzt oder geplant werden; doch ist es noch ein weiter Weg, bis das Euro-Währungsgebiet zu einem dynamischeren Wirtschaftsraum geworden ist, was angesichts der Herausforderungen, die sich in Zusammenhang mit der Globalisierung, der Bevölkerungsalterung und dem raschen technologischen Wandel stellen, von entscheidender Bedeutung ist. Die Reformmaßnahmen sollten

stärker integrierte, flexiblere und wettbewerbsfähigere Volkswirtschaften im Euro-Währungsgebiet zum Ziel haben und dadurch effizientere Anpassungsprozesse und eine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks ermöglichen. Dies sind Grundvoraussetzungen für eine bessere Nutzung der großen Vorteile, die die gemeinsame Währung bietet, und für eine bessere wirtschaftliche Entwicklung sowohl im Euroraum als ganzem als auch in jedem einzelnen Mitgliedstaat.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die jüngsten Umfrageergebnisse bestätigen, dass die Weltwirtschaft weiter in kräftigem, wenn auch moderaterem Tempo expandiert. Gleichzeitig hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise in mehreren Ländern merklich verlangsamt. Die vom Ölmarkt ausgehenden Risiken haben im Vergleich zur Lage vor einigen Monaten abgenommen, wengleich die Ölpreise bei beträchtlicher Volatilität auf einem erhöhten Niveau bleiben. Die Risiken im Zusammenhang mit einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und einem verstärkten Hang zu Protektionismus bleiben ebenfalls bestehen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandiert zügig weiter. Die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euroraum) ist im September gegenüber dem Vorjahr in recht hohem Tempo weiter gewachsen (siehe Abbildung 1). Die Umfrageergebnisse lassen auf ein gewisses Anziehen der Weltkonjunktur im vierten Quartal schließen, was auf eine erneute Wachstumsbelebung im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist, während sich die Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe etwas abschwächte.

Eine Betrachtung der Preisentwicklung zeigt, dass der jährliche Verbraucherpreisanstieg in jüngster Zeit in einer Reihe von Ländern merklich nachgelassen hat. Die Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie legten allgemein in relativ schwachem – und weitgehend unverändertem – Tempo weiter zu. Die Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen legen nahe, dass der Inflationsdruck zuletzt weltweit leicht zurückgegangen sein könnte.

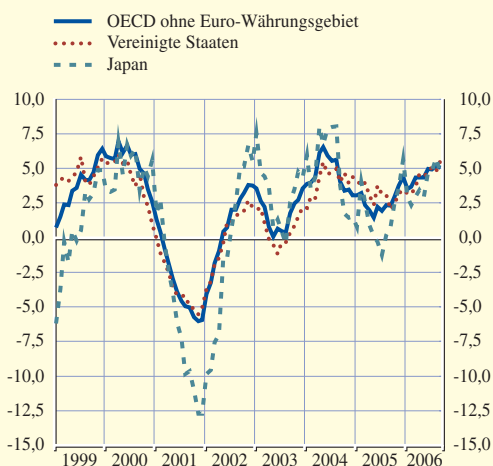
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten zeigen vorläufige Schätzungen des Wachstums des realen BIP für das dritte Vierteljahr 2006, dass sich das Tempo der wirtschaftlichen Expansion auf Quartalsbasis von 0,6 % auf 0,5 % abgeschwächt hat. Die Abnahme des realen BIP-Wachstums im dritten Quartal war in erster Linie auf einen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte gaben trotz der Eintrübung am Wohnungsmarkt nicht nach, während die Bruttoinvestitionen im Wesentlichen unverändert blieben, da die kräftig steigenden Investitionen in Nichtwohngebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung und Software sowie Vorräte die Verringerung der Wohnungsbauinvestitionen ausglich.

Nachdem sich das Handelsbilanzdefizit bei den Waren und Dienstleistungen im früheren Jahresverlauf beständig ausgeweitet hatte, ging es im September deutlich zurück, und zwar auf 64,3 Mrd USD gegenüber nach unten revidierten 69 Mrd USD im August. Das geringere Handelsbilanzdefizit war das Ergebnis sowohl eines Anstiegs der Exporte als auch einer kräftigen Abnahme der Importe. Letztere hing hauptsächlich, aber nicht ausschließlich mit einem Rückgang der Erdölimporte zusammen, der sich wiederum aus niedrigeren Energiepreisen und -volumina ergab.

Abbildung 1 Industrieproduktion in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Daten beziehen sich auf September 2006.

Nachdem sich der Anstieg der Verbraucherpreise im September deutlich verlangsamt hatte, schwächte er sich im Oktober infolge eines weiteren Rückgangs der Energiepreise, verbunden mit einer verhaltenen Preissteigerung bei den Nicht-Energie-Erzeugnissen, erneut ab. Am 25. Oktober 2006 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

Was die Zukunft betrifft, so ist zu erwarten, dass die Wirtschaftsleistung der Vereinigten Staaten in absehbarer Zeit unter dem Trendwachstum bleiben wird. Die Folgen der Abkühlung am Wohnungsmarkt in Verbindung mit einer Abschwächung der Wachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien dürften die Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen belasten. Gleichzeitig können die anhaltende Zunahme der Arbeitseinkommen, die niedrigeren Energiepreise und die Zuwächse beim Aktienvermögen den Konsum weiter stützen. Obgleich im vierten Quartal eine gewisse Abschwächung erwartet wird, dürften die Unternehmensinvestitionen (ohne Wohnungsbau) angesichts solider Bilanzen und der guten Ertragslage der Unternehmen stetig wachsen.

JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur stetig weiter, während die Inflation leicht zurückgegangen ist. Die Produktion wird von kräftigen Exporten und einer konstanten – in den letzten Quartalen insbesondere durch hohe Unternehmensinvestitionen getragenen – Inlandsnachfrage angetrieben. Nach ersten vorläufigen, von der japanischen Regierung veröffentlichten Daten wuchs das reale BIP im dritten Vierteljahr 2006 auf Quartalsbasis um 0,5 %, verglichen mit 0,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Trotz der jüngsten Schwäche der privaten Konsumausgaben wurde das Wachstum des realen BIP von kräftigen Beiträgen der privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) und des Außenhandels begünstigt.

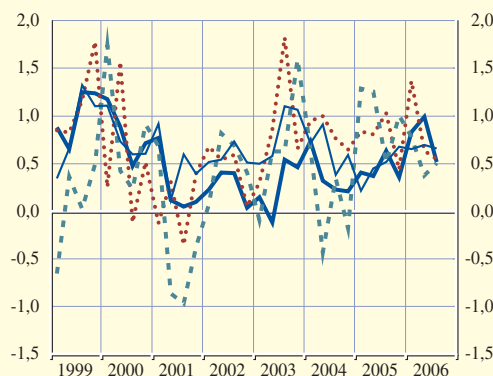
Im Oktober 2006 verringerte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise auf 0,4 % gegenüber 0,6 % im September. Die Teuerung der Erzeugerpreise nahm ebenfalls ab und belief sich im Oktober auf 2,8 % nach 3,5 % im Vormonat, was insbesondere mit dem jüngsten Ölpreistrückgang zusammenhing.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

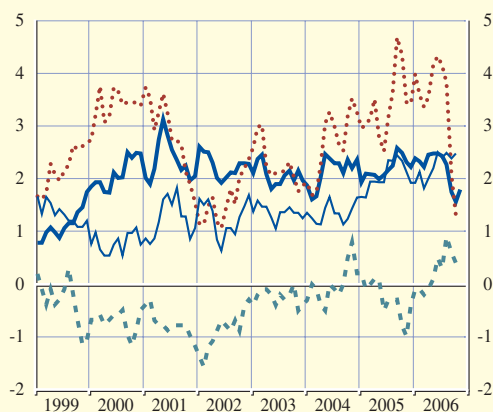
Produktionswachstum¹⁾

(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.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so bleiben die Aussichten für die japanische Wirtschaft günstig. Getragen von der konstanten Inlandsnachfrage und den anhaltend robusten Exporten dürfte die Konjunktur angesichts günstiger Wettbewerbsbedingungen weiter anziehen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Der zweiten Datenveröffentlichung zufolge stieg das reale BIP im dritten Quartal 2006 um 0,7 % im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum, d. h. mit der gleichen Wachstumsrate wie in den drei Quartalen zuvor. Das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal wurde von der Inlandsnachfrage getragen, wobei sich die vierteljährliche Ausweitung der Investitionen stark beschleunigte, während die privaten Konsumausgaben langsamer zunahm. Das Ausfuhrwachstum schwächte sich im Vergleich zum Vorquartal deutlich ab und verlangsamte sich stärker als das Wachstum der Importe. Allerdings sollten die Handelsdaten mit großer Vorsicht interpretiert werden, da diese Entwicklungen teilweise auf einen reduzierten Handel mit Rohstoffen im Zusammenhang mit Umsatzsteuerbetrug zurückzuführen sind.

Die Teuerungsrate nach dem HVPI betrug im Oktober 2,4 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Das Wachstum der Durchschnittsverdienste blieb recht stabil und gedämpft. Angesichts der robusten Entwicklung des Wohnungsbaus und des Anstiegs der Wohnimmobilienpreise sowie der regen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zeigte sich der Wohnungsmarkt weiterhin robust. Der geldpolitische Ausschuss der Bank von England beschloss auf seiner Sitzung am 8. und 9. November, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,0 % zu erhöhen; auf seiner Sitzung am 6. und 7. Dezember ließ er ihn unverändert. Insgesamt wird erwartet, dass die Wachstumsdynamik in den nächsten Quartalen weitgehend unverändert bleiben wird.

ANDERE EURPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern blieb das Produktionswachstum im zweiten Quartal 2006 kräftig. Die für einige Länder verfügbaren Daten für das dritte Quartal wiesen allgemein auf eine Konjunkturabschwächung hin. Während in den meisten Ländern die Inlandsnachfrage die Haupttriebfeder war, wurde in vielen der Mitgliedstaaten, die 2004 der EU beitraten, das Wirtschaftswachstum durch die robuste Exportleistung gestützt. In den meisten Ländern nahm die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober ab, insbesondere aufgrund eines Rückgangs der Energiekomponente infolge eines Basiseffekts und der günstigen Entwicklung der internationalen Ölpreise.

In Dänemark sank die Quartalsrate des Wachstums des realen BIP im dritten Quartal 2006 auf 0,6 %, während sie sich in Schweden auf 1,0 % verringerte. In beiden Ländern wurde die Konjunktur durch die recht robuste Inlandsnachfrage gestützt. Im Oktober ging die jährliche Teuerung nach dem HVPI in Dänemark weiter leicht zurück, und zwar auf 1,4 %, während sie in Schweden unverändert bei 1,2 % lag.

In den drei größten mitteleuropäischen Volkswirtschaften – der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen – blieb das vierteljährliche Produktionswachstum im zweiten Quartal 2006 mit 1,2 %, 0,9 % bzw. 1,0 % solide, auch wenn es sich gegenüber dem Vorquartal abschwächte. Die vorläufigen Daten lassen darauf schließen, dass das reale BIP-Wachstum in Ungarn im dritten Quartal weiter nachließ. In der Tschechischen Republik und in Polen wurde das Produktionswachstum durch die Inlandsnachfrage und in Ungarn durch den Außenbeitrag getragen. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI sank in der Tschechischen Republik und in Polen im Oktober gegenüber dem Vormonat auf 0,8 % bzw. 1,1 %, und zwar hauptsächlich infolge eines Rückgangs der Energiekom-

ponente. Dagegen legte die Inflation in Ungarn deutlich zu und stieg auf 6,3 %, was Erhöhungen administrierter Preise sowie indirekter und direkter Steuern zuzuschreiben war.

In den anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten, insbesondere in der Slowakei und den baltischen Staaten, erwies sich die Konjunktur nach wie vor als robust. Hauptsächlich aufgrund eines Rückgangs der Energiekomponente verlangsamte sich die Inflation im Oktober in den meisten Ländern, blieb aber in den baltischen Staaten relativ hoch. Am 17. November beschloss die Latvijas Banka, als Reaktion auf die gesamtwirtschaftlichen Tendenzen in Lettland ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 5,0 % anzuheben.

Was die europäischen Staaten außerhalb der EU angeht, so wuchs das reale BIP in der Schweiz im dritten Quartal 2006 gegenüber dem davorliegenden Jahresviertel um 0,4 %, verglichen mit 0,7 % im Vorquartal. Während die privaten Investitionen leicht abnahmen, waren die Ausgaben der privaten Haushalte nach wie vor robust, und vom Außenbeitrag ging ein positiver Wachstumsimpuls aus. Allerdings weisen die jüngsten Umfragedaten auf eine gewisse Abschwächung des Expansionstempos zu Beginn des vierten Quartals hin. Die jährliche Inflationsrate belief sich im November auf 0,5 %, was gegenüber dem Vormonat einen geringfügigen Anstieg darstellt.

In Russland stieg die jährliche Wachstumsrate des realen BIP im zweiten Quartal 2006 auf 7,4 %. Das Wachstum der Industrieproduktion, das im Oktober verglichen mit dem Vorjahr mehr als 5 % betrug, und andere Vorlaufindikatoren legen die Vermutung nahe, dass sich die Konjunktur auch im dritten Quartal lebhaft entwickelte. Die jährliche Inflationsrate ging im Oktober auf gut 9 % zurück, worin sich eine geringe nominale Aufwertung der Landeswährung widerspiegelte.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzt sich das Wirtschaftswachstum stetig fort, nachdem in verschiedenen großen Volkswirtschaften der Region im dritten Quartal eine Abschwächung zu verzeichnen war. Sowohl die Binnenkonjunktur als auch der Außenhandel blieben in der gesamten Region stabil. Nach wie vor war insbesondere die Außenwirtschaft allgemein eine wichtige Triebfeder des Wachstums, trotz einiger Anzeichen dafür, dass die schwächere Auslandsnachfrage vor allem Singapur und Taiwan negativ beeinflusste. Die Inflation war im Oktober im Vergleich zum September praktisch unverändert.

In China ist das Wirtschaftswachstum in jüngster Zeit robust geblieben, nachdem im dritten Quartal ein geringeres Wachstum des BIP verzeichnet worden war. Während sich die Anlageinvestitionen und die Industrieproduktion im Oktober etwas abschwächten, setzte sich der Anstieg der Einzelhandelsumsätze fort und belief sich im Oktober auf 14,3 % im Vorjahresvergleich; dies lässt darauf schließen, dass der inländische Verbrauch weiterhin konstant wächst. Gleichzeitig weitete sich der monatliche Überschuss in der Handelsbilanz weiter aus, so dass sich der kumulierte Überschuss in den zwölf Monaten bis Oktober auf 134 Mrd USD belief nach 80 Mrd USD im gleichen Vorjahreszeitraum. Der steigende Handelsbilanzüberschuss in Verbindung mit dem stetigen Zustrom von Direktinvestitionen hing mit einem weiteren Anstieg der Währungsreserven zusammen. Da auch die Bankkredite und das Geldmengenwachstum robust blieben, erhöhte die People's Bank of China im November den Mindestreservesatz für Einlagen um 50 Basispunkte auf 9 % und nahm damit die dritte derartige Erhöhung in diesem Jahr vor. Was die Preisentwicklung angeht, so blieb der Inflationsdruck fast unverändert, und die VPI-Jahresinflation lag im Oktober bei 1,4 %. In Korea verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal im Vorjahresvergleich leicht auf 4,6 % (gegenüber 5,3 % im Vorquartal), da sich der Anstieg der privaten Konsumausgaben verringerte.

Insgesamt bleiben die Wirtschaftsaussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gut und werden von einer stetigen Ausweitung der Inlandsnachfrage untermauert. Das kräftige, wenn auch schwächer werdende Wachstum in China dürfte die Ausfuhren und die Konjunktur in der Region stützen. Allerdings stellen die Überkapazitäten in einigen Sektoren der chinesischen Volkswirtschaft nach wie vor ein Abwärtsrisiko für diese Perspektiven dar.

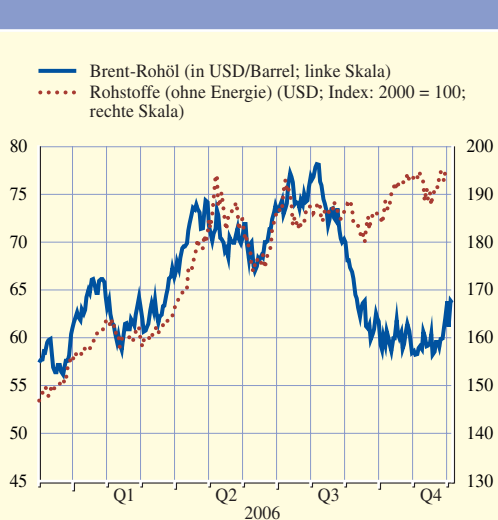
LATEINAMERIKA

Die Konjunktur blieb in den meisten Ländern Lateinamerikas im dritten Quartal aufgrund der starken Inlandsnachfrage und günstiger Rohstoffpreise robust. Was die Preisentwicklung betrifft, so veränderten sich die Inflationsraten in den großen Volkswirtschaften im Oktober kaum. In Mexiko ging das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal im Vorjahrsvergleich auf 4,6 % zurück, nachdem es in der ersten Hälfte des Jahres 2006 mit einer Rate von rund 6 % stark zugelegt hatte. Hauptverantwortlich für diese Verlangsamung war das relativ schwache Ergebnis des verarbeitenden Gewerbes, das unter der nachlassenden Auslandsnachfrage aus den Vereinigten Staaten zu leiden hatte. In Brasilien zeigen die Konjunkturindikatoren, dass im dritten Quartal eine gewisse Erholung eingesetzt hat, wobei das reale BIP im Vorjahrsvergleich um 3,2 % zunahm. In Argentinien deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine Expansion der Wirtschaftstätigkeit hin, die von der starken Inlandsnachfrage und dem Exportwachstum im dritten Quartal angetrieben wurde. Die jährliche Inflationsrate stieg leicht an und belief sich im Oktober auf gut 10 %. Die Aussichten für die Region bleiben günstig. Das größte Abwärtsrisiko liegt nach wie vor in einem stärker als erwartet ausfallenden Rückgang der Auslandsnachfrage.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im Verlauf der Monate Oktober und November wiesen die Ölpreise eine gewisse Volatilität auf. Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent schwankte zwischen 58 USD und 62 USD je Barrel. Diese Volatilität war auf eine Reihe gegenläufiger Entwicklungen zurückzuführen. Einerseits ging von der Ankündigung der OPEC, die Fördermenge ab November um etwa 1,2 Mio Barrel pro Tag und damit stärker als erwartet zu reduzieren, sowie von dem relativ starken Rückgang der Vorräte an Mineralölzerzeugnissen in den USA eine preistreibende Wirkung aus. Andererseits bewirkten widersprüchliche Berichte über die Fähigkeit der OPEC, die angekündigte Reduzierung der Fördermenge durchzusetzen, sowie die aufgrund der relativ milden Temperaturen in Nordamerika und Europa geringere Nachfrage nach Heizöl, dass der Druck auf die Ölpreise nachließ. In jüngerer Zeit sorgten Erwartungen einer zusätzlichen Reduzierung der Fördermenge durch die OPEC im Dezember und eines weiteren Rückgangs der US-Erdölvorräte dafür, dass die Ölpreise über der Marke von 60 USD je Barrel blieben. Am 6. Dezember wurde Rohöl der Sorte Brent mit 63,7 USD je Barrel gehandelt.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

Die Erwartungen einer kräftigen Nachfrage bei begrenzten Kapazitätsreserven bewirken, dass die Ölpreise auf einem relativ hohen Niveau bleiben, machen sie aber gleichzeitig deutlich anfälliger für unerwartete Störungen. Auf der Grundlage von aus Terminkontrakten abgeleiteten Informationen erwarten die Marktteilnehmer einen Anstieg der Ölpreise im Jahresverlauf 2007.

Im Oktober und Anfang November legten die Rohstoffpreise (ohne Energie) erheblich zu, wobei ein starker Anstieg der Nahrungsmittelpreise (insbesondere der Getreideerzeugnisse) den Rückgang der Preise für NE-Metalle mehr als ausglich. Der aggregierte Index der (in US-Dollar gerechneten) sonstigen Rohstoffpreise erreichte Anfang November mit etwa 34 % über dem Vorjahrsniveau ein neues Rekordhoch.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben insgesamt günstig. Obwohl die seit März 2006 zu verzeichnende allgemeine Abschwächung der Frühindikatoren darauf hindeutet, dass die Konjunktur in den OECD-Ländern insgesamt in den kommenden Monaten nachlassen könnte, weist deren teilweiser Wiederanstieg im September möglicherweise darauf hin, dass das Ausmaß dieser Abschwächung begrenzt sein könnte.

Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben leicht abwärts gerichtet. Verglichen mit der Situation vor einigen Monaten sind die von den Ölmärkten ausgehenden Risiken zurückgegangen, obgleich die Preise bei beträchtlicher Volatilität auf einem erhöhten Niveau bleiben und die Terminkontrakte auf die Markterwartung eines neuerlichen Anstiegs der Ölpreise hinweisen. Auch die Risiken im Zusammenhang mit einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und einem verstärkten Hang zu Protektionismus bleiben bestehen.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Zeitraum von Juli bis Oktober 2006 blieb das Geldmengen- und Kreditwachstum aufgrund der niedrigen Zinssätze im Euroraum und der anhaltenden Konjunkturdynamik kräftig. Gleichzeitig stützen die neuesten Daten die Ansicht, dass die jüngsten EZB-Leitzinserhöhungen die monetäre Entwicklung beeinflussen. Insbesondere scheint es in den letzten Monaten zu weiteren Verschiebungen von den täglich fälligen Einlagen zu weniger liquiden, aber höher verzinslichen Komponenten des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 gekommen zu sein. Insgesamt deutet das robuste Wachstum der Geldmenge und der Kreditgewährung in Verbindung mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung – insbesondere vor dem Hintergrund verbesserter Wirtschaftsbedingungen – weiterhin auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

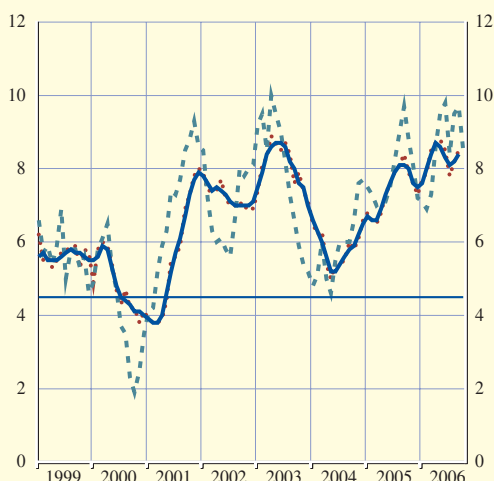
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im dritten Quartal 2006 fiel die Jahreswachstumsrate von M3 mit 8,1 % (nach 8,7 %) etwas niedriger aus als im vorangegangenen Quartal, blieb aber dennoch kräftig (siehe Abbildung 4). Hinter den Vierteljahresdaten verbirgt sich ein Anziehen der Jahreswachstumsraten im Verlauf des dritten Quartals: Das jährliche M3-Wachstum beschleunigte sich von 8,2 % bzw. 7,8 % im August und Juli auf 8,5 % im September. Im Oktober hielt sich die Jahreswachstumsrate unverändert bei 8,5 %. Das kräftige M3-Wachstum kommt auch in der kürzerfristigen Entwicklung zum Ausdruck; so bewegte sich etwa die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate von M3 in den Monaten

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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

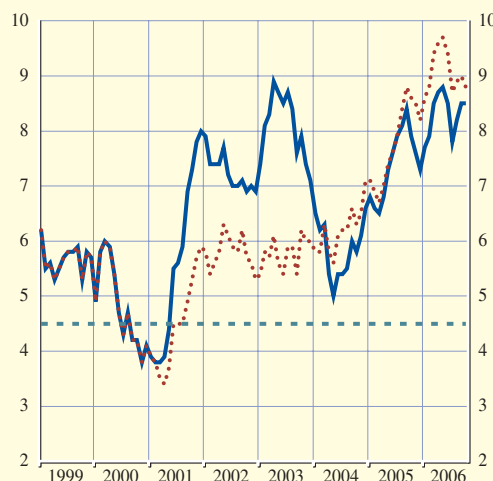


Quelle: EZB.

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

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

- Offizieller M3-Bestand
- M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen¹⁾
- - - Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

seit Juli innerhalb einer Bandbreite von 8,5 % bis 9,7 %. Insgesamt deuten die aktuellen Daten auf eine kräftige Ausweitung der Geldmenge hin.

Die jüngsten Daten zur monetären Entwicklung unterstützen auch weiterhin die Ansicht, dass die starke Dynamik von dem niedrigen Zinsniveau im Euroraum und dem anhaltend robusten Wirtschaftswachstum ausgeht, was sich vor allem in der lebhaften Zunahme der Gewährung von Buchkrediten niederschlägt. Gleichzeitig bestätigen die jüngsten Daten, dass die EZB-Leitzinserhöhungen seit Dezember 2005 die monetäre Entwicklung beeinflussen, auch wenn sich dies zurzeit vor allem durch Substitutionseffekte innerhalb von M3 bemerkbar macht. So deuten insbesondere die Angaben vom Oktober darauf hin, dass es zu weiteren Verschiebungen von den täglich fälligen Einlagen zu höher verzinslichen Instrumenten bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen gekommen ist.

Da es nach der vorübergehenden Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im vierten Quartal 2005 keine Anzeichen für eine Fortsetzung dieser Entwicklung gab, wiesen die offizielle M3-Zeitreihe und die um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte M3-Zeitreihe ein ähnliches Verlaufsmuster auf (siehe Abbildung 5). Die Jahreswachstumsrate der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe übertrifft nach wie vor jene der offiziellen M3-Zeitreihe, wobei sich in Letzterer nach wie vor die Abwärtstendenz widerspiegelt, die sich aus der Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im Schlussquartal 2005 ergibt. Bei der Interpretation der bereinigten Messgröße ist jedoch Vorsicht geboten, da Schätzungen des Umfangs von Portfolioumschichtungen zwangsläufig mit Unsicherheit behaftet sind.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate von M1 ging im dritten Quartal 2006 weiter leicht zurück, obwohl sie nach wie vor erheblich zur Ausweitung von M3 insgesamt beitrug (siehe Abbildung 6). Sie belief sich im Oktober 2006 auf 6,3 % (nach 7,6 % bzw. 9,9 % im dritten bzw. zweiten Quartal 2006; siehe Tabelle 1).

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Sept.	2006 Okt.
M1	47,3	10,9	10,3	9,9	7,6	7,2	6,3
Bargeldumlauf	7,5	14,8	13,4	11,9	11,3	11,0	11,4
Täglich fällige Einlagen	39,8	10,2	9,8	9,5	7,0	6,5	5,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,4	5,9	6,8	8,4	9,5	9,9	10,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,7	6,5	9,7	15,2	19,8	21,5	24,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,7	5,3	4,6	3,7	2,4	1,8	1,4
M2	85,7	8,5	8,6	9,2	8,4	8,4	8,2
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,3	3,7	3,3	5,7	6,5	9,3	10,5
M3	100,0	7,8	7,8	8,7	8,1	8,5	8,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		7,9	8,7	9,5	9,2	9,4	9,0
Kredite an öffentliche Haushalte		2,6	2,4	0,9	-0,9	-1,5	-2,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,8	-0,1
Kredite an den privaten Sektor		9,4	10,4	11,7	11,9	12,2	12,0
Buchkredite an den privaten Sektor		9,0	10,1	11,2	11,2	11,4	11,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		9,4	8,7	8,8	8,6	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.

Betrachtet man die Entwicklung der Komponenten von M1, so belief sich die jährliche Zuwachsrates des Bargeldumlaufs im Oktober auf 11,4 % gegenüber 11,3 % im dritten und 11,9 % im zweiten Vierteljahr 2006. Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen ging im Berichtsmonat auf 5,3 % zurück nach 7,0 % im dritten Quartal 2006 und 9,5 % im zweiten Jahresviertel.

Das Jahreswachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) nahm in den letzten Monaten zu und belief sich im Oktober auf 10,8 %, verglichen mit 9,5 % im dritten und 8,4 % im zweiten Quartal 2006. Diese Entwicklung war vor allem einem starken Zuwachs bei den kurzfristigen Einlagen (d. h. Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) zuzuschreiben, die sich im Oktober auf Jahresbasis um 24,1 % erhöhten. Dabei handelt es sich um die bei weitem höchste Zuwachsrates dieser M3-Komponente seit dem Beginn der Zeitreihe im Jahr 1998. Die Jahreswachstumsrate der Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) ging hingegen in den letzten Monaten zurück.

Die unterschiedliche Entwicklung der Dynamik bei den in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen lässt sich weitgehend mit der Vergrößerung des Abstands zwischen der Verzinsung von Termineinlagen (die im Großen und Ganzen im Einklang mit der Entwicklung der Geldmarktzinsen seit Ende 2005 gestiegen ist) und der Verzinsung täglich fälliger Einlagen (die wie üblich nur geringfügig auf die Erhöhung der Marktzinssätze reagiert hat) erklären. Die Ausweitung dieses Zinsabstands führte zur Substitution täglich fälliger Einlagen durch Termineinlagen, was das Wachstum von M1 verringerte, aber kaum Einfluss auf die Entwicklung von M3 insgesamt hatte. Das Gefälle zwischen der Verzinsung von Termineinlagen und der von Spareinlagen hat sich seit dem vierten Quartal 2005 ebenfalls vergrößert.

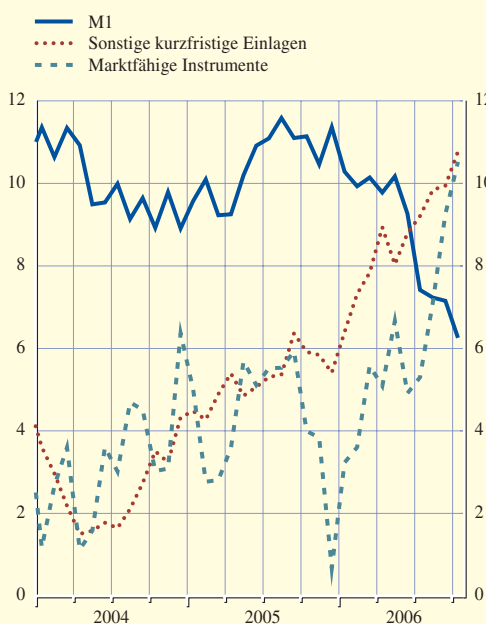
Die Jahreswachstumsrate marktfähiger Instrumente stieg im Oktober auf 10,5 %, nachdem sie im dritten Quartal 6,5 % und im zweiten Quartal 5,7 % betragen hatte. Hinter diesem Anstieg verbergen sich allerdings zum Teil unterschiedliche Entwicklungen der einzelnen Komponenten.

Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile, die häufig von privaten Haushalten sowie Unternehmen gehalten werden, um der Volatilität am Finanzmarkt zu entgehen, erhöhte sich etwas, blieb aber im Vergleich zu den übrigen Komponenten von M3 gedämpft. Im Oktober 2006 betrug diese Rate 2,2 % gegenüber 0,8 % bzw. -0,5 % im dritten bzw. zweiten Quartal 2006.

Dagegen stieg die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren im Oktober mit der sehr hohen Rate von 55,2 % gegenüber dem Vorjahr, nach 36,4 % im

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

dritten und 35,9 % im zweiten Quartal 2006. Die starken Zuwachsraten dieser Komponente sind möglicherweise auf die Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze in letzter Zeit zurückzuführen. Da kurzfristige Schuldtitel überwiegend zu variablen Zinssätzen emittiert werden, können die Anleger profitieren, wenn die Zinsen vor dem Ende der Laufzeit eines Wertpapiers steigen. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte, die häufig auf kürzere Sicht sehr volatil ist, erhöhte sich im Oktober auf 8,6% nach 5,8 % im dritten und 6,7 % im zweiten Vierteljahr 2006.

Betrachtet man die Geldmengenentwicklung in einer Aufgliederung nach Sektoren (die sich auf die Angaben für kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte stützt, also auf die M3-Komponenten, für die sektorale Informationen vorliegen), so war das dritte Quartal 2006 durch ein etwas anderes Muster als im zweiten Vierteljahr gekennzeichnet. Während der Beitrag der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) zur Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte im dritten Quartal zurückging, entwickelten sich die Beiträge der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften per saldo stabiler, wobei die privaten Haushalte weiterhin den größten Beitrag zur nach wie vor kräftigen Gesamtwachstumsrate lieferten. Im Oktober wurde für die SFIs ein Rückgang der Jahresänderungsrate bei den kurzfristigen Einlagen und den Repogeschäften von 17,3 % im September auf 13,7 % und für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 10,7 % im Vormonat auf 9,5 % verzeichnet. Die jährliche Wachstumsrate der Einlagen der privaten Haushalte erhöhte sich im Berichtsmonat leicht auf 5,9 % nach 5,8 % im September.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

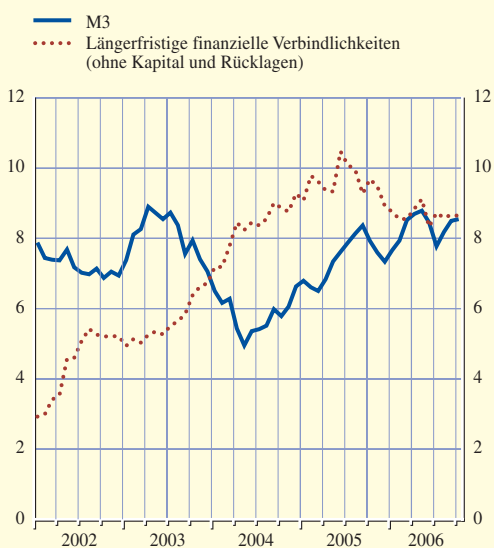
Bei den Gegenposten belief sich die Vorjahrsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Oktober auf 9,0 % gegenüber 9,2 % im dritten und 9,5 % im zweiten Quartal 2006. Hinter dieser Entwicklung verbarg sich ein anhaltender Rückgang im jährlichen Wachstum der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte; die Zunahme der Kredite an den privaten Sektor hat sich in den letzten Quartalen hingegen beschleunigt (siehe Tabelle 1).

Die Zwölfmonatsrate der Kredite an den Sektor der öffentlichen Haushalte sank im Oktober auf -2,4 % gegenüber -0,9 % im dritten und 0,9 % im zweiten Quartal, was vor allem auf den weiter rückläufigen Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen zurückzuführen war. Gleichzeitig erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Oktober auf 12,0 % nach 11,9 % bzw. 11,7 % im dritten bzw. zweiten Vierteljahr 2006. Diese Entwicklung spiegelte unter anderem eine starke Zunahme des Erwerbs von Schuldtiteln des privaten Sektors wider. Von den MFI-Buchkrediten kam nach wie vor der Hauptbeitrag zum kräftigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Sie wiesen im Oktober eine jährliche Zunahme von 11,2 % auf (dieselbe Zuwachsrate war im Durchschnitt auch im dritten und zweiten Quartal beobachtet worden). Während der Zuwachs der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seinen Aufwärtstrend in den letzten Monaten fortsetzte, verlangsamte sich die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an Privathaushalte weiter, war allerdings nach wie vor robust (zur sektoralen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor siehe Abschnitt 2.6 und 2.7).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 entwickelten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des Geld haltenden Sektors in den letzten Monaten weiterhin dynamisch (siehe Abbildung 7). Die Zwölfmonatsrate dieser Instrumente belief sich im Oktober 2006 auf 8,6 %, war also unverändert gegenüber dem dritten Vierteljahr und geringfügig niedriger als im zweiten Quartal. Somit behielten sie ihren dämpfenden Einfluss auf das jährliche Wachstum von M3 in der jüngsten Vergangenheit im Wesentlichen bei.

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

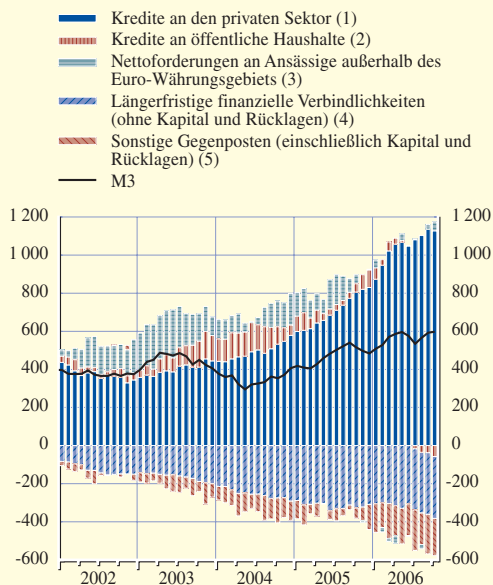
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



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.

Die jährliche Veränderung der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Eurogebiet an Gebietsfremde betrug im Oktober 47 Mrd € nach 25 Mrd € im September. Daraus ergibt sich ein leichter Aufwärtsdruck auf das Jahreswachstum von M3, obwohl die Position im Großen und Ganzen ausgeglichen blieb (siehe Abbildung 8).

Als Fazit lässt sich feststellen, dass das Wachstum der Geldmenge und der Kreditvergabe vor allem aufgrund der niedrigen Zinssätze im Euroraum und der konjunkturellen Belebung immer noch hoch ist. Die Kreditvergabe lieferte auch weiterhin den Hauptbeitrag zum kräftigen M3-Wachstum, während sich die robuste Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten dämpfend auswirkte. Die in den letzten Monaten moderate Veränderung der Nettoauslandsposition der MFIs ergab auch einen geringen Außenbeitrag zum jährlichen M3-Wachstum.

GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die jüngste Entwicklung von M3 im dritten Quartal 2006 führte zu einer weiteren Liquiditätsausweitung, in deren Folge die verfügbaren Messgrößen der Geldlücke einen neuen Höchststand seit Beginn der dritten Stufe der WWU anzeigten. Im Oktober ermäßigte sich dieses Wachstum jedoch sowohl bei der nominalen Geldlücke auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe als auch bei der auf der Grundlage der um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe. Da es nach der vorübergehend im Schlussquartal 2005 beobachteten Umkehr früherer Portfolioumschichtungen keine Anzeichen für eine Fortsetzung dieses Trends gab, entwickelten sich die beiden Messgrößen der Geldlücke in der jüngsten Vergangenheit auch weiterhin parallel. Sie wiesen aber nach wie

vor ein sehr unterschiedliches Niveau auf, wobei die auf Basis der bereinigten M3-Zeitreihe ermittelte Geldlücke deutlich geringer war (siehe Abbildung 9).

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

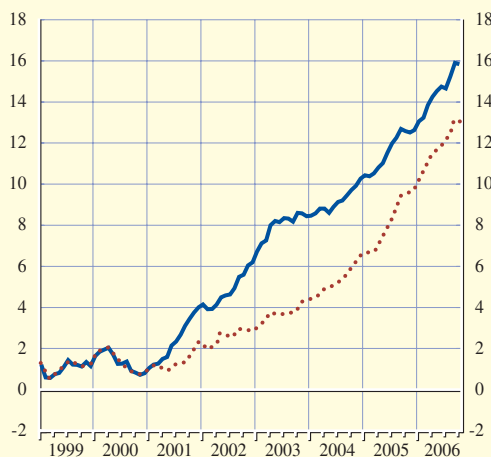
Diese einfachen Messgrößen ermöglichen allerdings nur unvollkommene Schätzungen der Liquiditätslage. Ihr Niveau ist mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, da etwa die Wahl der Basisperiode bis zu einem gewissen Grad willkürlich ist, und sollte daher mit Vorsicht interpretiert werden. Diese Unsicherheit zeigt sich deutlich an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den oben erläuterten vier Messgrößen abgeleitet werden.

Trotz der Unsicherheit der einzelnen Schätzungen lässt das Gesamtbild dieser Messgrößen darauf schließen, dass im Eurogebiet reichlich Liquidität vorhanden ist. Das kräftige Geldmengen- und

Abbildung 9 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

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

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



Quelle: EZB.

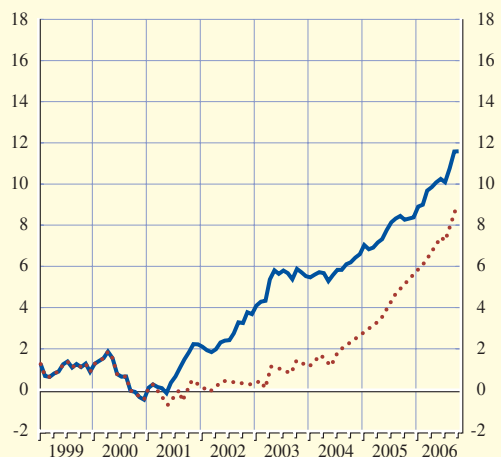
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 10 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

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

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



Quelle: EZB.

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

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Kreditwachstum im Kontext einer reichlichen Liquiditätsausstattung deutet insbesondere vor dem Hintergrund besserer Wirtschaftsbedingungen auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im zweiten Quartal 2006 war die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors leicht rückläufig. Die Daten zu institutionellen Anlegern für die erste Jahreshälfte 2006 deuten darauf hin, dass die Zuflüsse bei den Investmentfonds zum Großteil auf indirekte über Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen getätigte Anlagen und nicht auf direkte Anlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors zurückzuführen sind.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im zweiten Quartal 2006 (dem letzten Quartal, für das vierteljährliche Angaben zur Finanzierungsrechnung vorliegen) ging die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euroraum leicht auf 4,9 % zurück, verglichen mit 5,0 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Verantwortlich hierfür war eine niedrigere Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Geldvermögensbildung, während das jährliche Wachstum der langfristigen Geldvermögensbildung unverändert blieb. Gleichzeitig legte die kurzfristige Geldvermögensbildung auch weiterhin deutlich rascher zu als die langfristige Geldvermögensbildung (siehe Abbildung 11).

Die unveränderte jährliche Wachstumsrate der langfristigen Geldvermögensbildung (3,8 % im ersten und zweiten Quartal 2006) verschleiert gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen

Tabelle 2 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % des Geld- vermögens ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Geldvermögensbildung	100	4,3	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,4	5,0	5,0	4,9
Bargeld und Einlagen	37	5,2	5,3	5,8	5,9	5,7	5,8	5,4	6,0	6,2	6,0
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	11	-2,3	1,4	2,2	4,1	3,9	3,5	2,6	2,5	5,0	5,4
Darunter: Kurzfristig	1	-1,3	24,7	29,4	35,6	15,8	8,2	5,7	-3,4	13,8	11,8
Darunter: Langfristig	10	-2,4	-0,6	-0,3	1,0	2,6	3,0	2,2	3,3	3,8	4,6
Investmentzertifikate	12	5,2	3,3	2,3	1,7	1,8	2,4	3,6	4,1	3,1	2,0
Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	9	5,8	3,7	2,9	2,5	3,2	3,9	5,2	5,2	4,0	2,7
Darunter: Geldmarktfondsanteile	2	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-1,9	-0,1	-0,4	-0,8
Börsennotierte Aktien	15	1,9	3,8	3,0	1,2	1,1	-0,9	-1,7	1,0	-1,2	-0,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	25	6,9	6,8	6,7	6,9	6,8	7,0	7,2	7,3	7,5	7,2
M3 ²⁾		6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,3	8,5	8,5
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		8,7	4,2	3,5	2,4	2,8	4,4	8,0	6,9	9,8	5,7

Quelle: EZB.

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

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

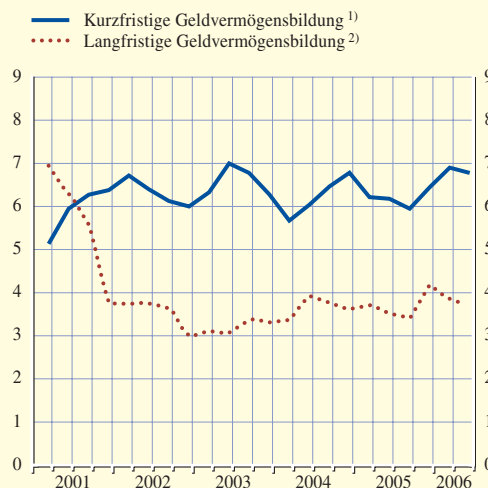
2) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. vom nichtfinanziellen Sektor und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

Finanzinstrumenten. Ein geringeres Wachstum der Anlagen in Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile) und in Versicherungs- und Pensionsprodukte (zu beobachten bei den versicherungstechnischen Rückstellungen) wurde durch ein stärkeres Wachstum der Anlagen in langfristige Schuldverschreibungen und einen schwächeren Rückgang beim Erwerb börsennotierter Aktien ausgeglichen. Der leichte Rückgang der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Geldvermögensbildung von 6,9 % im ersten Quartal 2006 auf 6,8 % im zweiten Quartal spiegelt ein etwas schwächeres Wachstum des Bargeldbestands wider.

Insgesamt blieben die kurzfristigen Einlagen und die Versicherungs- und Pensionsprodukte – zwei Kategorien, die normalerweise auf entgegengesetzten Seiten des Anlagehorizonts stehen – die Haupttriebfeder für die Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors. Ihr Beitrag zum jährlichen Zuwachs von 4,9 % betrug im zweiten Quartal 2006 3,9 Prozentpunkte (siehe auch Kasten 1).

Abbildung 11 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

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

Kasten 1

ANLAGEN DER PRIVATEN HAUSHALTE BEI VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND PENSIONS-KASSEN

Die privaten Haushalte investieren ihr Vermögen in der Regel in Wohneigentum oder finanzielle Vermögenswerte.¹ Je nach Struktur des Altersversorgungssystems (d. h. abhängig von der Bedeutung der staatlichen gegenüber der privaten Altersvorsorge) kann wiederum ein wesentlicher Anteil des Geldvermögens der privaten Haushalte bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) angelegt sein. Eine Untersuchung dieser Arten von Investitionen ist sowohl für die monetäre als auch für die wirtschaftliche Analyse von Bedeutung. Da sich die Geldhaltung der privaten Haushalte von der institutioneller Anleger unterscheidet, wirken sich beispielsweise Veränderungen bei den Investitionen privater Haushalte bei VGPKs auf die Geldmengenentwicklung aus.² Das Wachstum der Geldhaltung ist bei den privaten Haushalte in der Regel langsamer und weniger volatil als bei institutionellen Anlegern. Zudem können Veränderungen der Bestände an Versicherungs- und Pensionsprodukten eher auf Unterschiede im geldpolitischen Transmissionsmechanismus hinweisen, als dies bei anderen Vermögens-

1 Siehe auch Kasten 5 in dieser Ausgabe des Monatsberichts. Im vorliegenden Kasten bezieht sich der Sektor private Haushalte auf private Haushalte sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck.

2 Siehe auch EZB, Die Rolle von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen als Finanzintermediäre und ihre Bedeutung für die monetäre Entwicklung, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2005.

werten der Privathaushalte der Fall ist. Vor diesem Hintergrund geht der vorliegende Kasten auf die Anlagen privater Haushalte bei VGPKs zwischen 1995 und 2005 ein.

Die Rolle von Versicherungs- und Pensionsprodukten in den Finanzportfolios der privaten Haushalte

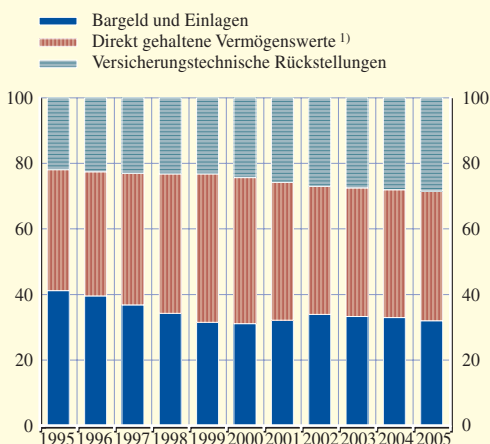
In den Finanzierungsrechnungen für den Euroraum werden die Investitionen der privaten Haushalte bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen unter den sogenannten versicherungstechnischen Rückstellungen verbucht. Diese umfassen die Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen (in der Regel langfristige Ansprüche aus Lebensversicherungen und Altersrentenansprüche) sowie Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle (überwiegend kurzfristige Ansprüche aus allen Arten von Versicherungs- und Altersvorsorgeverträgen). Aus Abbildung A wird deutlich, dass versicherungstechnische Rückstellungen zwischen 1995 und 2005 im Durchschnitt rund 25 % des Geldvermögens der privaten Haushalte ausmachten. Außerdem ist erkennbar, dass der Anteil dieser Rückstellungen am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte im Beobachtungszeitraum stetig von 21 % im Jahr 1995 auf 28 % im Jahr 2005 gestiegen ist.

Abbildung B belegt, dass sich der Anteil des in Versicherungs- und Pensionsprodukten angelegten Vermögens in den vergangenen zehn Jahren deutlich erhöht hat (auf 90 % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte im Jahr 2005). Bargeld und Einlagen hingegen sind im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen weitgehend unverändert geblieben. Allerdings spiegelt das Geldvermögen die kumulierte Auswirkung von Geldvermögensbildung und Bewertungsgewinnen³

³ Bewertungsgewinne führen bei leistungsorientierten Systemen, anders als bei beitragsorientierten Systemen, nicht zu höheren versicherungstechnischen Rückstellungen.

Abbildung A Zusammensetzung des Geldvermögens der privaten Haushalte

(in % des gesamten Geldvermögens der privaten Haushalte)

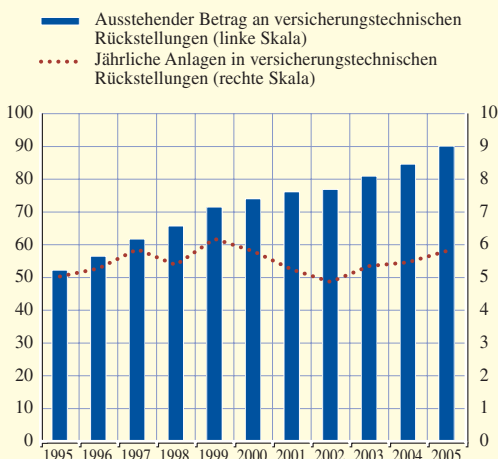


Quelle: EZB.

¹⁾ Direkt gehaltene Vermögenswerte umfassen den Bestand an Krediten, Wertpapieren und sonstigen Forderungen, der von privaten Haushalten direkt gehalten wird.

Abbildung B Anlagen der privaten Haushalte bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in % des verfügbaren Einkommens)



Quelle: EZB.

wider, sodass sich die Entscheidung, Geld in Form von Versicherungs- und Pensionsprodukten anzulegen, besser anhand von Transaktionswerten beobachten lässt. Im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre entfielen 5,5 % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte auf Anlagetransaktionen mit versicherungstechnischen Rückstellungen (siehe Abbildung B); dies entsprach gut einem Drittel der aggregierten Sparquote dieses Sektors.

Gründe für die Entwicklung von Versicherungs- und Pensionsprodukten in den letzten Jahren

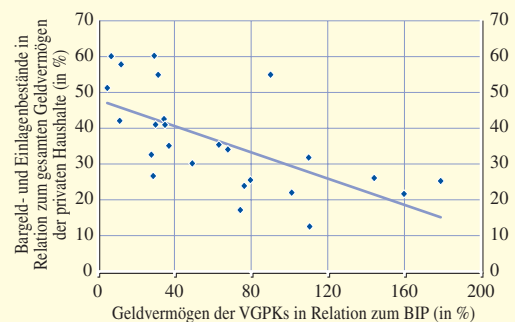
Der beträchtliche Anteil an Versicherungs- und Pensionsprodukten bei der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte dürfte im Wesentlichen zwei Ursachen haben. Zum einen legen aus konjunktureller Sicht die relativ stabilen Mittelzuflüsse in versicherungstechnische Rückstellungen, insbesondere verglichen mit der Entwicklung bei anderen Geldanlageformen der privaten Haushalte wie Aktien oder Wertpapieren ohne Anteilsrechte, nahe, dass VGPK-Produkte insgesamt ein attraktives Rendite-Risiko-Profil boten, als die Aktienmärkte einen ausgeprägten Hausse-Baisse-Zyklus durchliefen.

Zum anderen wurde, aus längerfristiger bzw. struktureller Perspektive betrachtet, die Nachfrage nach VGPK-Produkten vom steigenden Bewusstsein der privaten Haushalte für die Problematik der Bevölkerungsalterung und die Notwendigkeit einer angemessenen Altersvorsorge gestützt.⁴ Diese Entwicklung wurde von den jüngsten Reformen der gesetzlichen Altersversorgungssysteme untermauert, die insgesamt den Leistungsumfang der Systeme schmälerten und die Höhe der Bezüge an die Lebenserwartung anpassten.⁵ In diesem Zusammenhang haben auch Steuervergünstigungen und die stärkere Betonung der Eigenvorsorge die Neigung der privaten Haushalte zum Erwerb von VGPK-Produkten unterstützt. Insgesamt betrachtet dürfte sich die aus Abbildung A ersichtliche Entwicklung, d. h. eine Zunahme des Anteils der versicherungstechnischen Rückstellungen am Geldvermögen der privaten Haushalte und eine rückläufige Bedeutung von Bargeld und Einlagen, in Zukunft fortsetzen.

Abbildung C liefert einige Belege für diese Annahme. Sie zeigt anhand einer Stichprobe von 25 der 30 OECD-Länder, dass ein in Relation zum BIP größerer VGPK-Sektor in der Regel mit einem geringeren Anteil von Bargeld und Einlagen am Geldvermögen der privaten Haushalte einhergeht. Dies deutet darauf hin, dass Geldvermögen in höher entwickelten Finanzsystemen weniger in Form von Bargeld und Einlagen gehalten wird. Die Position eines Landes im Streu-

Abbildung C Bargeld- und Einlagenbestände privater Haushalte in Relation zur Größe des VGPK-Sektors

(Jahresdurchschnitte für den Zeitraum von 2001 bis 2004)



Quellen: EZB, Eurostat, OECD, nationale Zentralbanken und nationale Statistikämter.
Anmerkung: Die Stichprobe umfasst 25 OECD-Länder.

4 Siehe auch EZB, Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen, Monatsbericht Oktober 2006.

5 Siehe P. Whiteford und E. Whitehouse, Pension challenges and pension reforms in OECD countries, in: Oxford Review of Economic Policy, Bd. 22, Nr. 1, 2006.

diagramm gibt überdies Auskunft über eine Reihe von Faktoren wie die demografische Struktur, den Entwicklungsstand des Pensionskassensektors und die öffentliche Haushaltslage.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass sich die Rolle der VGPKs als Finanzintermediäre (gemessen an der Entwicklung der versicherungstechnischen Rückstellungen) in den vergangenen Jahren verstärkt hat und in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen dürfte, da sich die privaten Haushalte zunehmend der Notwendigkeit der Ausweitung der privaten Altersvorsorge bewusst werden. Das Verständnis dieser Zusammenhänge und ihrer Implikationen für die wirtschaftliche und monetäre Analyse hängt natürlich von der Bereitstellung zeitnaher und detaillierter Daten zu den Transaktionen und Bilanzen der VGPKs ab.

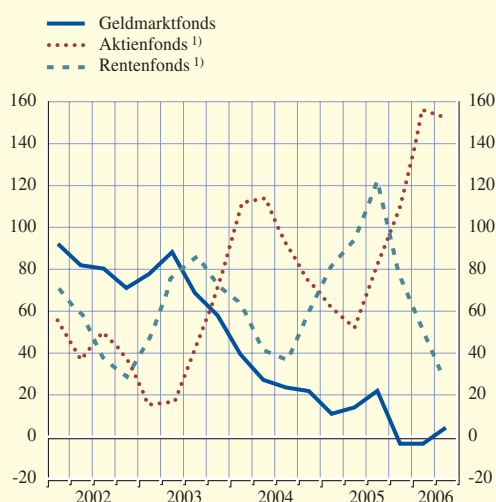
INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate des Wertes des Gesamtvermögens der Investmentfonds im Eurogebiet ging im zweiten Quartal 2006 auf 19,1 % nach 28,1 % im Vorquartal zurück. Diese Veränderungen im Wert der Gesamtaktiva beinhalten Bewertungseffekte, weshalb sie möglicherweise kein vollständiges Bild des Anlageverhaltens institutioneller Anleger liefern. Die von der EFAMA¹ veröffentlichten Daten zeigen, dass der jährliche Nettoabsatz der Rentenfonds im zweiten Quartal 2006 verglichen mit dem Vorquartal weiter zurückgegangen ist, während die jährlichen Nettoinvestitionen in Aktienfonds weitgehend unverändert blieben (siehe Abbildung 12). Aufgrund wachsen-

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

Abbildung 12 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

(in Mrd €)

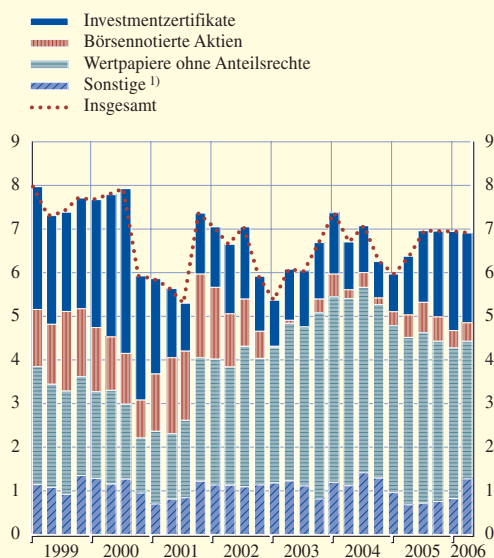


Quellen: EZB und EFAMA.

1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen und versicherungstechnischen Rückstellungen.

der Zuflüsse bei gemischten Fonds nahm der jährliche Nettoabsatz bei den Investmentfonds (ohne Geldmarktfondsanteile) jedoch weiter zu. Gleichzeitig war bei den Geldmarktfonds per saldo ein leichter Zufluss zu verzeichnen.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet blieb im zweiten Quartal 2006 unverändert bei 6,9 % (siehe Abbildung 13). Ein höherer Beitrag der Einlagen und vergebenen Kredite wurde durch einen geringeren Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikate ausgeglichen. Trotz eines leichten Rückgangs befand sich die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Investmentzertifikate jedoch weiterhin auf einem im Vergleich mit den Vorjahren hohen Niveau. Die jährliche Wachstumsrate der Anlagen in börsennotierte Aktien veränderte sich kaum.

Insgesamt bestätigen die jüngsten Daten das im ersten Quartal 2006 beobachtete Anlageverhalten: Der nichtfinanzielle Sektor hat weiterhin stark in Versicherungs- und Pensionsprodukte investiert, während die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Gegenzug auch weiterhin einen viel größeren Teil dieser Gelder in Investmentfonds (ohne Geldmarktfondsanteile) angelegt haben als in den vorangegangenen Jahren.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Vor dem Hintergrund gestiegener Markterwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinsanhebungen durch die EZB insbesondere Ende 2006 erhöhten sich die Geldmarktsätze von September bis Anfang Dezember 2006 im gesamten Laufzeitenspektrum. Im gleichen Zeitraum nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt einen flacheren Verlauf an und erreichte ihren Jahrestiefstand.

Die Geldmarktsätze sind seit Anfang September deutlich gestiegen. Dabei blieben die Sätze für Zwölfmonatsgeld im November 2006 weitgehend stabil, während die Zinsen für Einmonats- und Dreimonatsgeld weiter anzogen, da die Marktteilnehmer für das Ende des Jahres 2006 mit einer Anhebung der EZB-Leitzinsen rechneten. Die Zinsen für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 6. Dezember bei 3,60 %, 3,65 %, 3,74 % bzw. 3,83 % und damit 50, 39, 28 bzw. 20 Basispunkte über ihrem jeweiligen Stand vom 1. September 2006. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm im September einen deutlich flacheren Verlauf an. Nachdem die Steigung im Oktober leicht zugenommen hatte, flachte sie im November weiter ab und erreichte das niedrigste im Jahr 2006 beobachtete Niveau (siehe Abbildung 14).

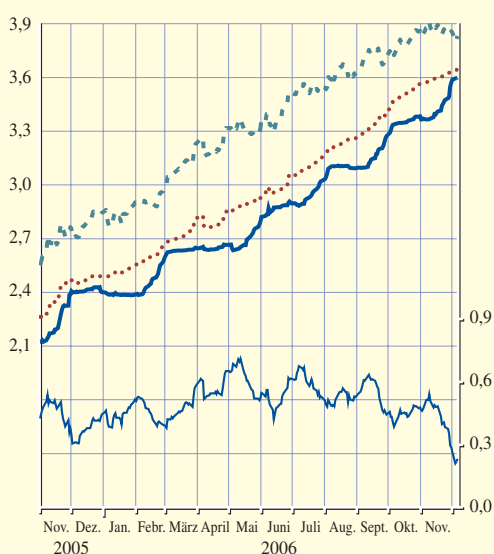
Seit Anfang September 2006 haben die Marktteilnehmer auch ihre Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinsen für 2007 leicht nach oben korrigiert. Diese geänderten Erwartungen spiegeln sich in den aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni und September 2007 abgeleiteten Zinssätzen wider, die sich am 6. Dezember 2006 auf 3,79 %, 3,82 % bzw. 3,81 % beliefen und damit 6, 10 bzw. 11 Basispunkte über ihrem jeweiligen Stand vom 1. September 2006 lagen (siehe Abbildung 15).

Während der letzten drei Monate ging die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität weiter zurück und erreichte im November einen neuen historischen Tiefstand. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der für Ende 2006 und Anfang 2007 erwarteten Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze nach wie vor sehr gering ist (siehe Abbildung 16).

Abbildung 14 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

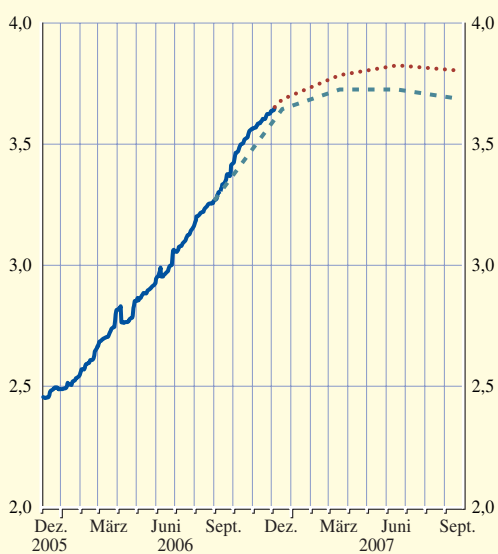


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 15 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

- Dreimonats-EURIBOR
- ... Zinssätze für Terminkontrakte am 6. Dezember 2006
- - - Zinssätze für Terminkontrakte am 1. September 2006



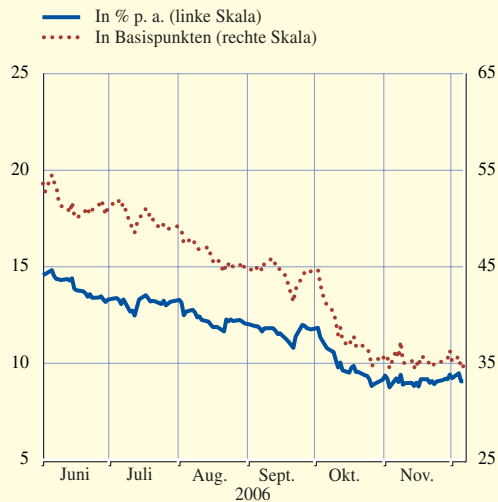
Quelle: Reuters.
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

Am 5. Oktober beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu erhöhen. Die Geldmarktsätze am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve stiegen im Gefolge dieses Beschlusses an. In den Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die am 5. September und am 10. Oktober zu Ende gingen, verringerte sich die Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz deutlich, was auch darauf zurückzuführen war, dass die zugeteilte Liquidität über dem veröffentlichten Benchmark-Betrag für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems lag. Vor diesem Hintergrund wurde das über den Benchmark-Betrag hinausgehende Zuteilungsvolumen schrittweise auf null reduziert. Während der Erfüllungsperiode, die am 7. November zu Ende ging, vergrößerte sich die Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz allmählich. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, teilte das Eurosystem ab dem letzten Refinanzierungsgeschäft der Erfüllungsperiode 1 Mrd € mehr als den veröffentlichten Benchmark-Betrag zu. Eine ausführlichere Beschreibung der Entwicklung des EONIA während dieser drei Erfüllungsperioden findet sich in Kasten 2. Während der ersten vier Wochen der Erfüllungsperiode, die am 8. November begann, lag der EONIA unverändert zwischen 3,32 % und 3,33 %, d. h. 7 bis 8 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz (siehe Abbildung 17).

Die Differenz zwischen dem marginalen Zinssatz bei den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems und dem Mindestbietungssatz verringerte sich in den beiden Erfüllungsperioden, die am 5. September und am 10. Oktober zu Ende gingen, von 5 Basispunkten auf

Abbildung 16 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni 2007

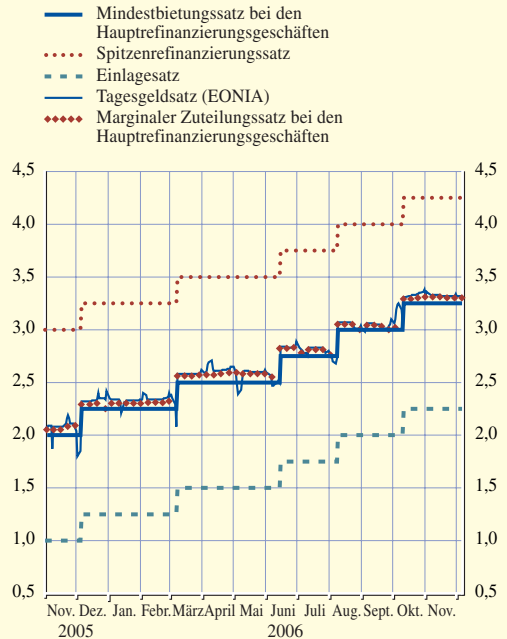
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



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

Abbildung 17 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

0 Basispunkte, bevor sie sich in der Erfüllungsperiode, die am 7. November zu Ende ging, wieder auf 6 Basispunkte ausweitete.

Bei den drei am 28. September, 26. Oktober und 30. November abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften lagen die marginalen Zuteilungssätze 11, 7 bzw. 6 Basispunkte unter dem jeweiligen Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 2

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 9. AUGUST BIS ZUM 7. NOVEMBER 2006

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 5. September, 10. Oktober und 7. November 2006 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im Berichtszeitraum blieb der Liquiditätsbedarf der Banken nahezu unverändert (siehe Abbildung A); er nahm um lediglich 3 Mrd € zu, was je zur Hälfte auf höhere autonome Faktoren und ein höheres Mindestreserve-Soll zurückzuführen war. Der Banknotenumlauf als größter

(Liquiditätsabschöpfender) autonomer Faktor erreichte am 3. November einen historischen Höchststand von 597 Mrd €

Insgesamt leisteten die autonomen Faktoren im Beobachtungszeitraum einen Beitrag von durchschnittlich 264,5 Mrd € zum Liquiditätsdefizit des Eurosystems, während das Mindestreserve-Soll – die andere wichtige Determinante des Liquiditätsbedarfs – durchschnittlich 166,1 Mrd € beitrug. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) erhöhten das Liquiditätsdefizit des Eurosystems im Berichtszeitraum im Schnitt um 0,68 Mrd €. Die durchschnittlichen Überschussreserven erreichten in den Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die am 5. September bzw. 10. Oktober endeten, 0,60 Mrd € bzw. 0,67 Mrd €. In der am 7. November endenden Erfüllungsperiode stiegen sie weiter auf 0,79 Mrd € an (siehe Abbildung B).

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Während der Liquiditätsbedarf anstieg, blieb das Volumen der Offenmarktgeschäfte weitgehend unverändert (siehe Abbildung A). Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) wurde durchschnittlich Liquidität in Höhe von 311,3 Mrd € zugeteilt. Der Quotient aus den von Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) bewegte sich zwischen 1,00 und 1,24 und lag im Durchschnitt des Berichtszeitraums bei 1,15.

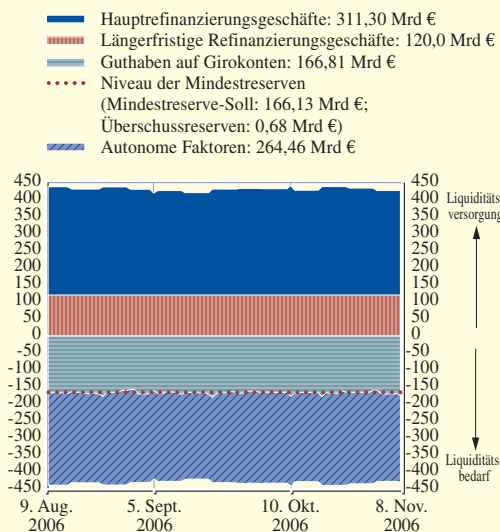
Die über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) bereitgestellte Liquidität blieb mit 120 Mrd € im Berichtszeitraum konstant.

Am 5. September endende Erfüllungsperiode

Am 3. August beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz sowie die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 25 Basispunkte auf 3,00 %, 2,00 % bzw. 4,00 % anzuheben. Dieser Beschluss wurde am 9. August, d. h. zu Beginn der folgenden Erfüllungsperiode, wirksam.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

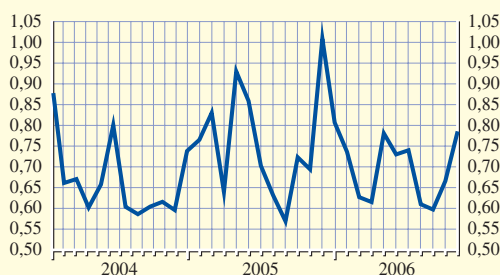
(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter dem jeweiligen Posten)



Quelle: EZB.

Abbildung B Überschussreserven ¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

In der gesamten Mindestreserve-Erfüllungsperiode führte die EZB ihre Zuteilungspolitik der drei vorangegangenen Erfüllungsperioden fort und stellte bei allen HRGs 2 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag (d. h. den Betrag, der für ein Gleichgewicht zwischen Liquiditätsangebot und -nachfrage sorgt) bereit.

In der ersten Hälfte dieser Periode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf 3,05 % bzw. 3,06 %, und der EONIA (Euro Overnight Index Average) lag bei 3,07 %, d. h. 7 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Während die beiden Zuteilungssätze in der dritten Woche unverändert blieben, fiel der EONIA innerhalb dieses Zeitraums auf 3,01 %. Daraufhin gingen im nachfolgenden Tenderverfahren der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf 3,00 % bzw. 3,02 % zurück. Der EONIA blieb während der letzten Woche der Mindestreserve-Erfüllungsperiode nahe beim Mindestbietungssatz. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode führte die EZB eine Feinsteuersoperation durch, um einen erwarteten Liquiditätsüberschuss in Höhe von 11,5 Mrd € abzuschöpfen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 0,6 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,04 %.

Am 10. Oktober endende Erfüllungsperiode

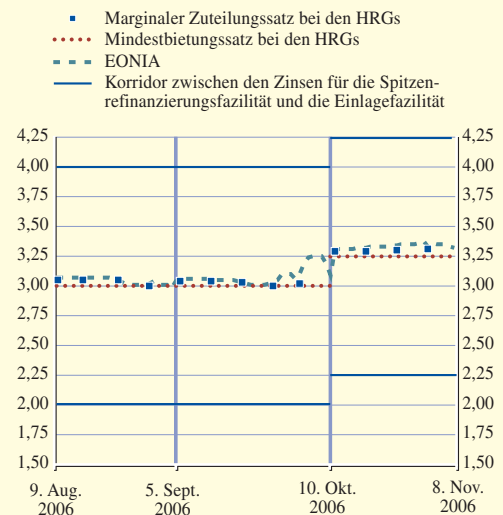
Am 5. September gab die EZB bekannt, dass angesichts des zunehmenden Erfolgs bei der Verringerung des hohen Spreads zwischen Geldmarktzinsen und Tendersätzen einerseits und dem Mindestbietungssatz andererseits, der durch eine mit einem Betrag von 2 Mrd € über dem Benchmark-Betrag liegenden Zuteilung bei allen HRGs erzielt wurde, die erhöhte Zuteilung auf 1 Mrd € gesenkt werde.

In den ersten drei Wochen dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode gingen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um jeweils 1 Basispunkt auf 3,03 % bzw. 3,04 % zurück. Der EONIA verzeichnete hingegen einen stärkeren Rückgang und fiel von 3,06 % zu Beginn der Erfüllungsperiode auf 3,01 % am Ende der dritten Woche. Demzufolge gab die EZB am 26. September bekannt, dass sie angesichts des Erfolgs bei der Verringerung des Spreads zwischen Geldmarktzinsen und Tendersätzen einerseits und dem Mindestbietungssatz andererseits den Benchmark-Betrag zuteilen würde. Des Weiteren wies sie darauf hin, dass sie die Spreads bei der Entscheidung über zukünftige Zuteilungen weiterhin genau beobachten werde.

Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs gingen beim vorletzten Tenderverfahren der Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 3,00 % bzw. 3,03 % zu-

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

rück, bevor sie beim letzten HRG wieder auf 3,02 % bzw. 3,04 % anstiegen. Der EONIA erhöhte sich während der vorletzten Woche auf 3,10 % und erreichte in der abschließenden Woche der Erfüllungsperiode einen Wert von 3,25 %.

Am letzten Tag der Erfüllungsperiode führte die EZB eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 9,5 Mrd € durch. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 0,2 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,09 %, d. h. 9 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz.

Am 7. November endende Erfüllungsperiode

Am 5. Oktober beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte anzuheben. Dieser Beschluss wurde am 11. Oktober, d. h. zu Beginn der folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, wirksam. In den ersten drei Wochen der Erfüllungsperiode teilte die EZB den Benchmark-Betrag zu.

Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz blieben während der ersten beiden Wochen der Erfüllungsperiode stabil bei 3,29 % bzw. 3,30 %, während der EONIA von 3,31 % zu Beginn der Periode auf 3,34 % am 25. Oktober anstieg. Die Tendersätze erhöhten sich beim vorletzten HRG um 1 Basispunkt, wohingegen der EONIA bis zum 31. Oktober weiter auf 3,38 % kletterte und damit 13 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz lag. Allerdings ist dies teilweise auf den üblichen Kalendereffekt am Monatsende zurückzuführen. Beim letzten HRG der Erfüllungsperiode teilte die EZB daher 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Im Verlauf der letzten Woche ging der EONIA allmählich zurück und belief sich am 6. November, dem vorletzten Tag der Periode, auf 3,33 %. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 2,0 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,32 %.

Insgesamt erhöhte sich der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz der EZB von 4 Basispunkten in der am 5. September endenden Erfüllungsperiode auf 8 Basispunkte in den beiden folgenden Perioden.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Laufe der letzten drei Monate nach. Insgesamt gingen sie im Euroraum zwischen Ende August und Anfang Dezember leicht zurück, während sie in den Vereinigten Staaten deutlicher abnahmen und auf die niedrigsten Stände seit Anfang des Jahres fielen. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten und die damit verbundenen Risikoprämien blieben im Euro-Währungsgebiet im Großen und Ganzen unverändert, sanken in den Vereinigten Staaten aber deutlich.

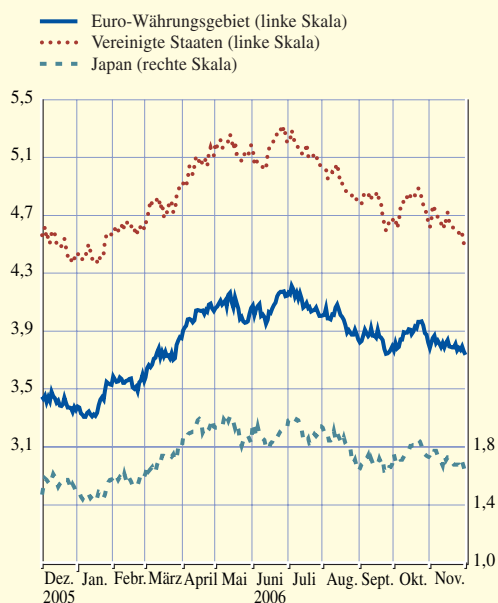
Wenngleich sich die langfristigen Zinssätze im Euroraum und in den Vereinigten Staaten während der letzten drei Monate weiterhin parallel zueinander bewegten, verringerte sich die transatlantische Renditedifferenz der langfristigen Anleihen in diesem Zeitraum etwas (siehe Abbildung 18).

Alles in allem sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende August bis zum 6. Dezember um rund 10 Basispunkte auf etwa 3,8 %. Gleichzeitig fielen die entsprechenden Renditen in den Vereinigten Staaten um rund 25 Basispunkte und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei etwa 4,5 %. Infolgedessen verringerte sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 6. Dezember auf rund 75 Basispunkte. In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen leicht an und beliefen sich am 6. Dezember auf 1,7 %.

In den Vereinigten Staaten waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwischen Ende August und dem 6. Dezember in erster Linie aufgrund niedrigerer Inflationserwartungen, wie sich an der Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten und jüngsten Umfragedaten ablesen lässt, deutlich rückläufig. Gleichzeitig nahmen die Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen um 10 Basispunkte ab. Die Abwesenheit einer klar erkennbaren Tendenz bei den Anleiherenditen im September und Oktober ist teilweise darauf zurückzuführen, dass die eingehenden gesamtwirtschaftlichen Daten uneinheitlich waren. Zwischen Anfang November und Anfang Dezember übten jedoch neue Datenveröffentlichungen zur Konjunktur- und Preisentwicklung alles in allem einen Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen aus. Während dieses Zeitraums gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen stärker zurück und befanden sich Anfang Dezember auf einem seit Januar 2006 nicht mehr verzeichneten Niveau. Die Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen führte zu einer stärkeren Inversion der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten, wobei sich die negative Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger und dreimonatiger Anleihen Anfang Dezember auf rund -80 Basispunkte ausweitete.

Abbildung 18 Renditen langfristiger Staatsanleihen

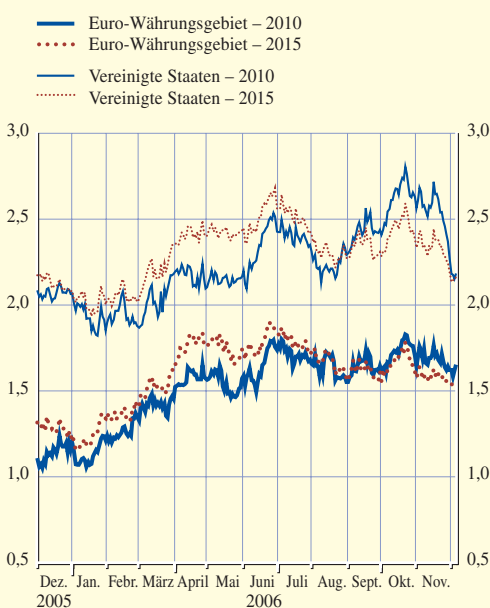
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 19 Reale Anleiherenditen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

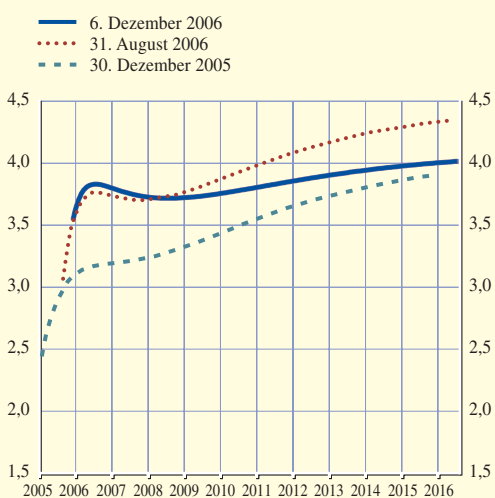
Im Euro-Währungsgebiet gingen die langfristigen Staatsanleiherenditen im Verlauf des Berichtszeitraums leicht zurück. Die vergleichsweise niedrige implizite und realisierte Volatilität der Anleiherenditen im Euroraum spiegelt die Tatsache wider, dass die eingehenden Daten zur Konjunktur im Euro-Währungsgebiet die Erwartungen der Marktteilnehmer im Allgemeinen weiter bestätigt haben. Mit dem Ansteigen der kurz- und mittelfristigen Anleiherenditen während der letzten drei Monate flachte die Zinsstrukturkurve für den Euroraum weiter ab. Neben der schrittweisen Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik seit Dezember letzten Jahres spiegelt der gegenwärtig nahezu inverse Verlauf der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet in einem signifikanten Ausmaß auch eine allmähliche Verringerung der Risikoaufschläge in den letzten Jahren – insbesondere am langen Ende der Zinsstrukturkurve – wider (siehe auch Kasten 3).

Eine weitere Abflachung der Zinsstrukturkurve war auch bei den Realzinsen im Euroraum – gemessen an den Renditen inflationsindexierter Anleihen – zu beobachten (siehe Abbildung 19). Die Rendite mittelfristiger indexierter Anleihen (mit Fälligkeit 2010) stieg in den letzten drei Monaten etwas an. Während die Rendite langfristiger inflationsindexierter Anleihen (mit Fälligkeit 2015) im gleichen Zeitraum weitgehend unverändert blieb, gingen die impliziten Terminzinssätze dieser Anleihen leicht zurück. Vor diesem Hintergrund scheint es wahrscheinlich, dass der jüngste Rückgang der impliziten langfristigen realen Terminzinssätze zumindest teilweise eher aus einer weiteren Abnahme damit verbundener Risikoprämien als aus Abwärtskorrekturen der langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer für die Wirtschaft des Euroraums resultiert.

Der vom EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. Oktober gefasste Beschluss, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben, war zwischen Ende August und dem 6. Dezember mit einer leichten Ver-

Abbildung 20 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

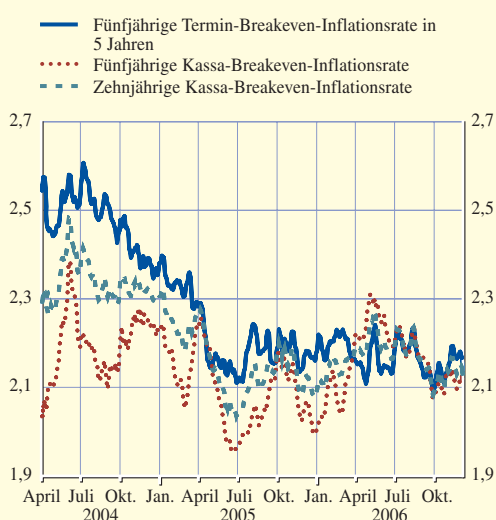


Quelle: EZB-Schätzung.

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

Abbildung 21 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

schiebung des kurzfristigen Segments der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld nach oben verbunden. Bei den mittel- bis langfristigen Zeithorizonten nahmen die impliziten Terminzinssätze im gleichen Zeitraum ab, worin sich unter anderem wiederum niedrigere Risikoprämien widerspiegeln dürften (siehe Abbildung 20).

Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren war zwischen Ende August und dem 6. Dezember leicht rückläufig und lag zuletzt bei 2,1 % (siehe Abbildung 21). Die gleichzeitige geringfügige Abnahme der fünfjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsrate steht sowohl mit der in letzter Zeit relativ niedrigen HIVP-Inflation als auch mit Umfrageergebnissen im Einklang, die darauf hindeuten, dass für die nahe Zukunft eine geringere Inflation erwartet wird.

Die implizite Volatilität am Anleihemarkt des Euroraums ging erneut etwas zurück, was darauf hinweist, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung langfristiger Anleiherenditen in der nahen Zukunft im historischen Vergleich recht moderat geblieben ist.

Kasten 3

WELCHE ROLLE HABEN DIE RISIKOPRÄMIEN BEI DER JÜNGSTEN ABFLACHUNG DER ZINSSTRUKTURKURVE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS GESPIELT?

Die Zinsstruktur oder „Zinsstrukturkurve“ stellt für Zentralbanken eine wichtige Informationsquelle dar. So wurde der Steigung der Zinsstrukturkurve – gemessen als Differenz zwischen einem langfristigen und einem kurzfristigen Zinssatz („Zinsgefälle“ oder „Zinsdifferenz“) – insbesondere in den Achtziger- und Neunzigerjahren großes Interesse als Frühindikator des Konjunkturverlaufs zuteil. Das Zinsgefälle erwies sich in der Regel als relativ guter Prognoseindikator für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung über die Dauer eines typischen Konjunkturzyklus hinweg, wobei eine Ausweitung der Zinsdifferenz als Vorbote einer Wachstumsbeschleunigung und eine Verringerung als Anzeichen für eine bevorstehende Konjunkturabschwächung interpretiert wurde.¹ Vor allem eine negative Zinsdifferenz („inverse Zinsstrukturkurve“) wird traditionell als Signal für eine mit hoher Wahrscheinlichkeit bevorstehende Rezession aufgefasst.² Wie begründet sich diese Prognoseeigenschaft? Die Erklärung scheint hauptsächlich in der Tatsache verwurzelt, dass die Zinsstrukturkurve Informationen über den erwarteten Pfad der zukünftigen kurzfristigen Zinsen enthält, der seinerseits mit den Markterwartungen über den künftigen Konjunkturverlauf zusammenhängt. So kann eine steil ansteigende Zinsstrukturkurve darauf hindeuten, dass der Markt vor dem Hintergrund günstigerer Wachstumsaussichten mit steigenden kurzfristigen Zinsen rechnet. Sind solche Erwartungen nicht systematisch falsch, dann sagt der aus der Zinsstrukturkurve ablesbare Spread statistisch gesehen die Konjunkturentwicklung gemeinhin relativ zuverlässig voraus. Allerdings enthält die Zinsstrukturkurve neben den erwarteten zukünftigen Kurzfristzinsen auch unbeobachtbare Risiko- oder „Laufzeitprämien“, die im Zeitverlauf wahrscheinlich schwanken.

Die Laufzeitprämie ist definiert als Differenz zwischen der Rendite einer langfristigen Anleihe und der erwarteten durchschnittlichen Höhe des Kurzfristzinses bis zur Fälligkeit der Anleihe.³ Daher könnten Veränderungen dieser Laufzeitprämien mitunter die Aussagekraft der Zinsstruk-

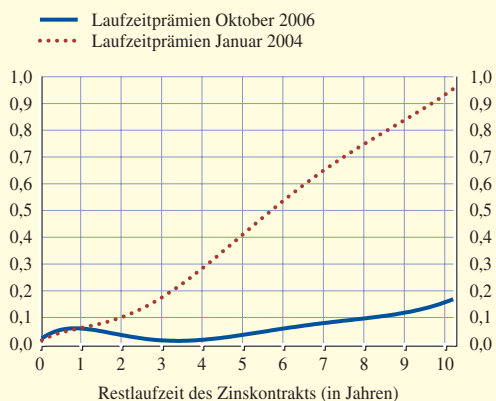
1 Siehe z. B. A. Estrella und G. Hardouvelis, The term structure as a predictor of real economic activity, in: Journal of Finance, 46 (2), 1991, S. 555–576.

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

3 Die Begriffe „Risikoprämie“ und „Laufzeitprämie“ werden im Kontext dieses Beitrags synonym gebraucht.

Abbildung A Laufzeitprämien im Euro-Währungsgebiet

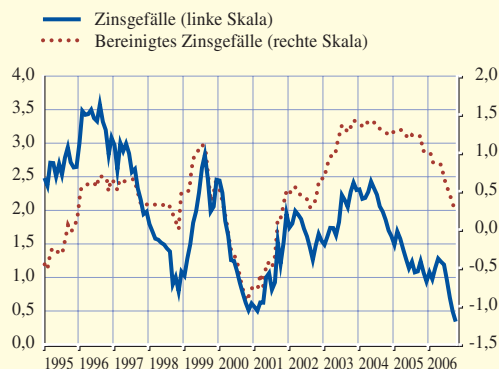
(in Prozentpunkten; Stand zum Monatsende)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Zinsgefälle und bereinigtes Zinsgefälle im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten; Monatswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

turkurve als Frühindikator beeinträchtigen. Dieser Kasten liefert Schätzungen der Laufzeitprämien im Euro-Währungsgebiet und beschreibt, inwieweit die jüngste Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euroraums mit Veränderungen der Laufzeitprämien zusammenhängen kann.

Auf der Grundlage historischer Daten hat das Zinsgefälle im Durchschnitt der letzten 30 Jahre eine positive Steigung aufgewiesen. Dies deutet auf die Existenz im Allgemeinen positiver Laufzeitprämien hin, da sich Erwartungen steigender und Erwartungen fallender Kurzfristzinsen im Zeitverlauf ausgleichen sollten. Die Steigung der Zinsstrukturkurve vereint also Informationen über künftige Veränderungen der Kurzfristzinsen – die „Erwartungskomponente“ – und Informationen über die Laufzeitprämien – die „Risikokomponente“. Um diese beiden Komponenten voneinander zu trennen, sind Schätzungen der Laufzeitprämien erforderlich. Abbildung A zeigt Schätzungen zur Struktur der Laufzeitprämien im Euro-Währungsgebiet im Januar 2004 und Oktober 2006.⁴ Im Januar 2004 waren die in den langfristigen Zinsen enthaltenen Laufzeitprämien erheblich höher als die Risikoprämien bei kürzerfristigen Zinssätzen. Dagegen war die Struktur der Laufzeitprämien im Oktober 2006 ungewöhnlich flach und lag über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg nahe bei null. Den genannten Schätzungen zufolge war die in diesem Zeitraum beobachtete Verflachung der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet also teilweise auf eine deutliche Verringerung der Risikoprämien zurückzuführen.

Abbildung B zeigt die Entwicklung des Zinsgefälles im Euro-Währungsgebiet gemessen als Differenz zwischen dem zehnjährigen Zinssatz und dem Dreimonatszins.⁵ Das Zinsgefälle ist

4 Die hier dargestellten Laufzeitprämien sind EZB-Schätzungen, die auf einem affinen Zwei-Faktoren-Zinsstruktur-Modell basieren, das dem von D. H. Kim und A. Orphanides für die Vereinigten Staaten vorgeschlagenen Modell ähnelt (Term structure estimation with survey data on interest rate forecasts, in: Finance and Economics Discussion Series 2005-48, Gouverneursrat des US Federal Reserve System, 2005). Das Modell für den Euroraum wird anhand deutscher Swapsätze zwischen Januar 1995 und Dezember 1998 sowie anhand von Swapsätzen des Eurogebiets ab Januar 1999 geschätzt. Zu betonen ist allerdings, dass Schätzungen von Laufzeitprämien einer erheblichen Unsicherheit unterliegen. Diese beruht nicht nur auf der gewöhnlichen Unsicherheit, mit der statistische Schätzungen von Modellparametern behaftet sind, sondern auch auf der Vielfalt möglicher struktureller Spezifikationen solcher Zinsstrukturmodelle.

5 Das Zinsgefälle in Abbildung B ist anhand der Swapsätze für Modellschätzungen der Laufzeitprämien berechnet worden. Aufgrund des relativ geringen und konstanten Swapsreads im Eurogebiet (ca. 10 bis 15 Basispunkte) zeigt das anhand der Rendite zehnjähriger Anleihen und des Dreimonats-EURIBOR errechnete Zinsgefälle einen sehr ähnlichen Verlauf.

zurzeit sehr gering; es befindet sich auf dem niedrigsten Niveau seit rund zehn Jahren. Entsprechend den oben genannten Prognoseeigenschaften des Zinsgefälles würde dies darauf hinweisen, dass im Eurogebiet ein deutliches Risiko eines konjunkturellen Abschwungs besteht. Eine solche Einschätzung vernachlässigt jedoch die in Abbildung A verdeutlichten jüngsten Entwicklungen bei den Laufzeitprämien. Neueste Forschungen zur US-Zinsstrukturkurve haben in der Tat gezeigt, dass die Entwicklung der Laufzeitprämien die Aussagekraft der Zinskurve als konjunktureller Frühindikator tendenziell einschränkt. Um den Informationswert der Zinsstrukturkurve zu erhöhen, wird daher vorgeschlagen, die geschätzten Laufzeitprämien vom Zinsgefälle zu subtrahieren.⁶

Abbildung B zeigt das um die geschätzte zehnjährige Laufzeitprämie bereinigte Zinsgefälle. Die jüngsten Veränderungen des bereinigten Zinsgefälles spiegeln deutlich die Erhöhungen der Leitzinsen durch die EZB seit Dezember 2005 wider. Ganz im Gegensatz zum nicht bereinigten Zinsgefälle war die bereinigte Zinsdifferenz zuletzt nicht außergewöhnlich niedrig; sie lag in der Nähe des seit 1995 errechneten Durchschnitts. Das um Risikoprämien korrigierte Zinsgefälle scheint daher nicht auf ein erhöhtes Risiko einer wirtschaftlichen Abkühlung im Euro-Währungsgebiet hinzuweisen, wie es aus dem ungewöhnlich geringen Wert des nicht bereinigten Zinsgefälles abgeleitet werden könnte. Allerdings muss dabei berücksichtigt werden, dass Laufzeitprämien nur mit einem erheblichen Grad an Unsicherheit zu schätzen sind.

⁶ Siehe A. Ang, M. Piazzesi und M. Wei, What does the yield curve tell us about GDP growth?, in: Journal of Econometrics, 2006, S. 359–403.

2.5 AKTIENMÄRKTE

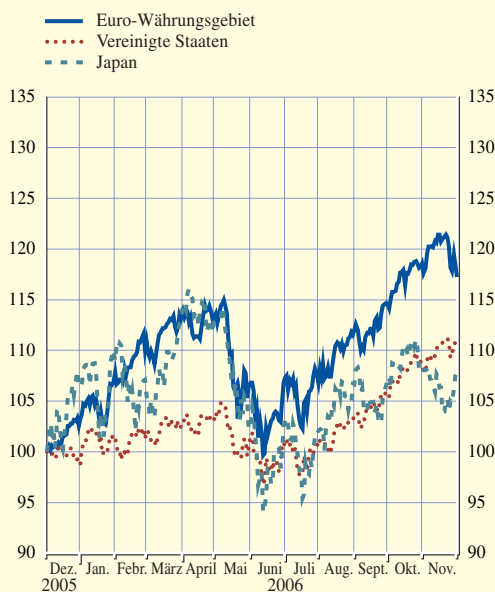
Die Aktienkurse haben ihre Aufwärtsbewegung seit Ende August weltweit fortgesetzt. Die jüngsten Kursgewinne im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten vollzogen sich vor dem Hintergrund einer anhaltend robusten Ertragsentwicklung, lebhafter Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie rückläufiger Energiepreise und Langfristzinsen. In den Vereinigten Staaten konnten die Aktienkurse somit der anhaltenden Abschwächung der Inlandskonjunktur standhalten. Gleichzeitig ging die Unsicherheit an den weltweiten Aktienmärkten weiter auf ein Niveau zurück, das in etwa dem im Vorfeld der Marktturbulenzen vom Mai und Juni entspricht.

Die Aktienkurse in den großen Volkswirtschaften sind in den vergangenen drei Monaten insgesamt kräftig gestiegen (siehe Abbildung 22). Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten legten sie gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und am Standard-&-Poor's-500-Index von Ende August bis zum 6. Dezember um 7 % bzw. 8 % zu. In Japan kam es im selben Zeitraum zu erheblichen Kursschwankungen, wobei die Aktienkurse gemessen am Nikkei-225-Index per saldo geringfügig anstiegen.

Die Unsicherheit in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung (gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität) ging in den vergangenen drei Monaten an den wichtigsten Aktienmärkten weiter zurück (siehe Abbildung 23), und der Renditeabstand bei hochverzinslichen Anleihen sowie Anleihen mit BBB-Rating verringerte sich. Dies deutet darauf hin, dass sich die Risikoneigung der Anleger inzwischen so gut wie vollständig von den Marktturbulenzen gegen Ende des zweiten Quartals erholt hat. Diese erneute Zunahme der Risikobereitschaft wird auch von den Umfrageergebnissen des Merrill Lynch Global Fund Manager Survey bestätigt, denen

Abbildung 22 Aktienindizes

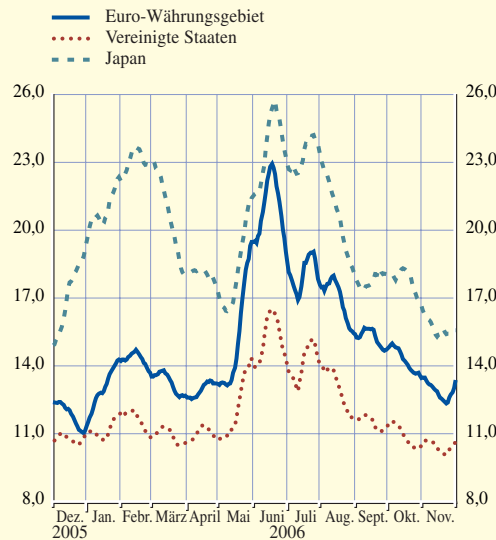
(Index: 1. Dezember 2005 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 23 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

zufolge der Saldo der Anleger, die für ihre Portfolios ein überdurchschnittlich hohes Risikoniveau auswiesen, zwischen August und November um 18 Prozentpunkte zunahm. Entsprechend dürfte sich die Aktienrisikoprämie in den vergangenen Monaten an den wichtigen Märkten etwas verringert haben.

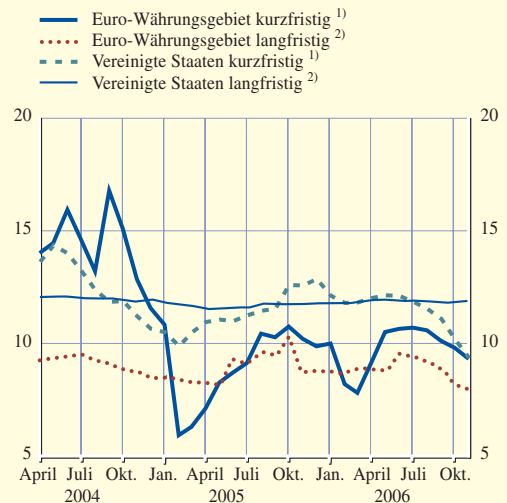
In den Vereinigten Staaten zogen die Aktienkurse in den letzten drei Monaten weiter an, in erster Linie gestützt von einem kräftigen Gewinnwachstum sowie von der günstigen Risikoeinschätzung und Risikoneigung der Anleger. Laut Thomson Financial Datastream erhöhte sich der Gewinn pro Aktie bei den Unternehmen im Standard-&Poor's-500-Index in den zwölf Monaten bis November um 14 %. Die Wachstumserwartungen der Analysten für den Gewinn pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten gingen im November leicht auf 9,4 % zurück (siehe Abbildung 24), deuten aber immer noch auf ein robustes künftiges Gewinnwachstum hin. Die jüngsten Kurssteigerungen in den Vereinigten Staaten zeigen, dass der US-Aktienmarkt den jüngsten Datenveröffentlichungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die auf eine weitere Konjunkturabschwächung hinwiesen, bislang standhalten konnte. Dabei dürften die niedrigeren langfristigen realen Anleiherenditen, die bei der Bewertung von Aktien als Diskontierungsfaktor dienen, die Aktienkurse gestützt haben, indem sie die negativen Auswirkungen der eingetrübten konjunkturellen Aussichten neutralisierten. Zudem dürfte der deutliche Ölpreisrückgang in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums den Aktienkursen außerhalb des Energiesektors Auftrieb verliehen haben.

Im Euro-Währungsgebiet stiegen die Börsennotierungen in den vergangenen drei Monaten ebenfalls deutlich an. Ausschlaggebend hierfür waren das kräftige Wachstum der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne, die anhaltend robusten Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie die bereits erwähnte Zunahme der Risikoneigung weltweit. Laut Thomson Financial Datastream stieg der tatsächliche Gewinn pro Aktie bei den Unternehmen im Dow-Jones-EURO-STOXX-Index im November weiterhin recht kräftig an (mit einer Jahresrate von 20,8 %, verglichen mit 21,3 % im August). Gleichzeitig korrigierten die Analysten ihre Erwartungen im Hinblick auf die Entwicklung des Gewinns pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten leicht nach unten (von 10,6 % im August auf 9,3 % im November). Dies könnte damit zusammenhängen, dass das künftige Wachstumspotenzial angesichts der überraschend kräftigen tatsächlichen Gewinne im laufenden Jahr nun als geringer eingeschätzt wird. Die jüngsten Erwartungen von Analysten zum Gewinnwachstum auf längere Sicht (im Zeitraum von drei bis fünf Jahren) wurden zwischen August und November leicht von 9,2 % auf eine Jahresrate von 7,9 % zurückgeschraubt. Zudem ist denkbar, dass die starke Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gegen Ende November in jüngster Zeit einen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse im Euroraum ausgeübt hat.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass die Notierungen im Eurogebiet im Berichtszeitraum in allen Wirtschaftssektoren mit Ausnahme des Gesundheitssektors zugelegt haben (siehe Tabelle 3). Das schlechtere Abschneiden des Gesundheitssektors, in dem die Gewinne üblicherweise weniger konjunkturabhängig sind und daher als weniger risikobehaftet gelten, könnte teilweise mit der stärkeren relativen Nachfrage nach risikoreicheren Anlageformen aufgrund der gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger zusammenhängen. Die sektorale Entwicklung der Aktienrenditen wurde in den vergangenen drei Monaten auch von der anhaltenden Konsolidierung in bestimmten Sektoren beeinflusst. Dies war vor allem bei den Versorgungsunternehmen der Fall, die besonders kräftige Kurszuwächse verbuchten. Ein Großteil der jüngsten Fusions- und Übernahmeaktivitäten war auf kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen (Leveraged Buy-Outs) zurückzuführen (siehe auch Kasten 4).

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

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

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

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

Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Kursveränderung gegenüber dem Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	5,9	6,4	11,0	7,0	34,7	3,1	11,1	4,9	6,5	9,4	100,0
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
2005 Q3	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 Q4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
Oktober	6,5	1,6	3,0	3,5	3,1	-3,5	3,0	0,1	7,9	2,6	3,1
November	-0,2	-0,4	0,7	2,4	-1,3	-0,8	2,5	0,1	-0,6	2,7	0,2
31. Aug.–6. Dez.	11,7	6,0	5,8	5,4	5,2	-2,2	10,2	0,3	13,5	12,4	6,9

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

2.6 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Insgesamt verharrten die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2006 auf einem im historischen Vergleich nach wie vor niedrigen Stand. Im selben Zeitraum weiteten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Fremdfinanzierung aus; dies geschah in erster Linie durch eine deutlich verstärkte Kreditfinanzierung sowie durch eine höhere Emission von Schuldverschreibungen. In der Folge stieg die Schuldenquote des Sektors im dritten Quartal 2006 leicht an.

FINANZIERUNGSKOSTEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände – blieben im dritten Quartal 2006 generell nahezu unverändert auf einem im historischen Vergleich nach wie vor niedrigen Niveau (siehe Abbildung 25).² Ein Anstieg der realen Kosten der Bankkredite wurde wettgemacht durch einen gleichzeitigen Rückgang der realen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung und – nachdem sich die Aktienkurse wieder erholt hatten – der realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt.

Die realen Kosten von Bankkrediten stiegen im dritten Quartal 2006 weiter an. Bei einer Aufgliederung der Bankkredite nach Laufzeiten zeigt sich, dass die Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite (d. h. für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Juni bis September 2006 um 27 bis 28 Basispunkte – etwas weniger als die Geldmarktsätze im gleichen Zeitraum – anstiegen (siehe Tabelle 4). Seit September 2005, als der Anstieg der Geldmarktsätze einsetzte, haben sich die

² Eine genaue Beschreibung der Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet findet sich in Kasten 4 des Monatsberichts vom März 2005.

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis Sept. 2006 ²⁾		
	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Aug.	2006 Sept.	2006 März	2006 Juni	2006 Aug.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,13	5,14	5,30	5,46	5,58	5,69	39	23	11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,81	3,99	4,23	4,47	4,67	4,74	51	27	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,06	4,10	4,19	4,40	4,52	4,59	40	19	7
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,97	3,24	3,50	3,74	3,96	4,02	52	28	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,88	3,98	4,22	4,26	4,45	4,47	25	21	2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,14	2,47	2,72	2,99	3,23	3,34	61	35	11
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,21	2,80	3,22	3,47	3,59	3,62	40	15	4
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,60	3,07	3,47	3,78	3,75	3,70	22	-8	-6

Quelle: EZB.

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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Kurzfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um etwa 85 bis 100 Basispunkte und damit gleichfalls etwas weniger stark als die entsprechenden Marktsätze (120 bis 140 Basispunkte) erhöht. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren nahmen von September 2005 bis September 2006 um etwa 60 Basispunkte zu; demgegenüber zogen die entsprechenden Marktzinssätze um 50 bis 100 Basispunkte an. Im dritten Quartal 2006 erhöhten sich die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 20 Basispunkte, während die entsprechenden Kapitalmarktzinsen indes rückläufig waren. Dies deutet auf eine recht träge Anpassung hin, bei der die jüngsten Erhöhungen der langfristigen Ausleihesätze der Banken die verzögerte Auswirkung des Anstiegs der Marktzinssätze in früheren Quartalen widerspiegeln. Infolgedessen kam der seit Anfang 2003 zu beobachtende Trend sich verringernder Abstände zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Kapitalmarktzinsen bei vergleichbaren Laufzeiten im dritten Quartal 2006 im Mittel- und Langfristbereich zum Erliegen, während die Spreads bei den kurzfristigen Bankkrediten weitgehend unverändert blieben.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gingen im dritten Quartal aufgrund gesunkener „risikofreier“ Langfristzinsen und einer Stabilisierung der Spreads bei Unternehmensanleihen leicht zurück (siehe Abbildung 26). So waren die Renditeabstände von Anleihen mit BBB-Rating im Euroraum während der letzten Monate verglichen mit ihren Höchstwerten vom Mai und Juni 2006 rückläufig. Obgleich der Bonitätsausblick für die Unternehmen günstig bleibt, sprechen einige Anzeichen dafür, dass es mit der Zeit auf-

grund zunehmender Verschuldung zu einer gewissen Anpassung kommen könnte.³

Die realen Kosten der Eigenfinanzierung über den Aktienmarkt gingen bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Laufe des dritten Quartals 2006 etwas zurück, worin großenteils die Entwicklung am Aktienmarkt zum Ausdruck kam; dennoch blieben sie – im Durchschnitt des dritten Quartals – höher als im Vorquartal und deutlich über den realen Fremdfinanzierungskosten.

FINANZIERUNGSSTRÖME

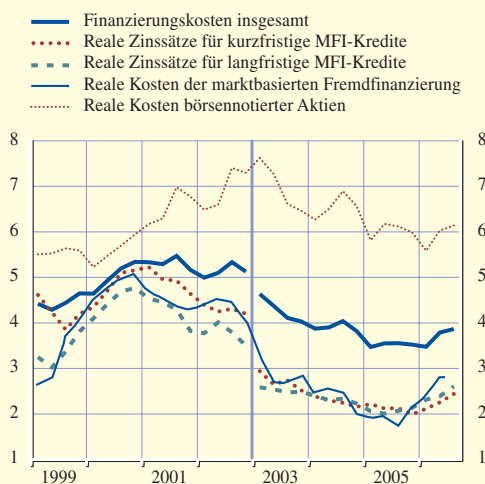
Betrachtet man Möglichkeiten der Innenfinanzierung, so lassen die aggregierten Bilanzzahlen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum darauf schließen, dass die (anhand der betrieblichen Erträge und des Reingewinns in Relation zum Umsatz gemessene) Rentabilität nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet in der ersten Hälfte des Jahres 2006 hoch blieb. Die Gewinnquoten stiegen im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung besonders kräftig, während sie im Handel unterdurchschnittlich waren (siehe Abbildung 27).

Im Hinblick auf die künftige Entwicklung deuten die aktienmarktbasierenden Rentabilitätskennzahlen darauf hin, dass sich das Gewinnwachstum der großen börsennotierten Unternehmen in den kommenden zwölf Monaten den Erwartungen zufolge zwar etwas verlangsamen, aber robust bleiben dürfte (siehe Abbildung 24).⁴ Darin dürfte eine gewisse Normalisierung zum Ausdruck kommen, nachdem die Gewinnwachstumsenerwartungen der zurückliegenden Jahre – vor dem Hintergrund der Erholung von dem massiven Einbruch der Ertragslage der Unternehmen in den Jahren 2002 und 2003 – besonders hoch waren.

Im dritten Quartal 2006 griffen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht nur auf reichlich vorhandene Innenfinanzierungsmittel zurück, sondern nahmen auch verstärkt Außenfinanzierungsmittel in Anspruch (siehe Abbildung 28). Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen erhöhte sich im dritten Quartal 2006 auf 4,5 % (nach 4,0 % im Quartal zuvor). Diese Entwicklung war in erster Linie auf einen weiteren starken Anstieg des Beitrags der MFI-Kredite zurückzuführen. Der Anteil der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien blieb hingegen moderat.

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

(in % p.a.)



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

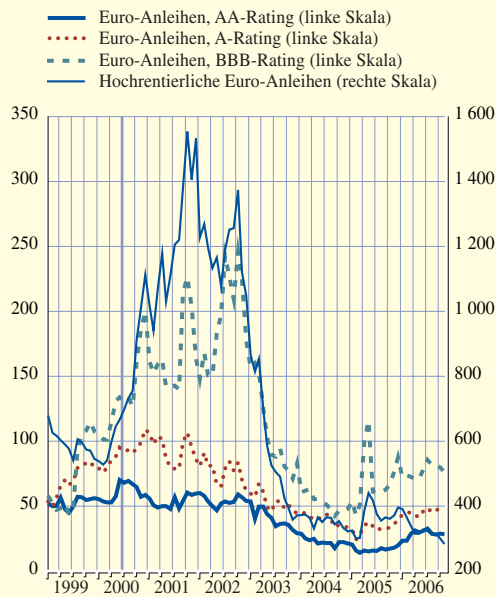
Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

3 Siehe auch EZB, Ausblick: Entwicklung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht vom November 2006.

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

Abbildung 26 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

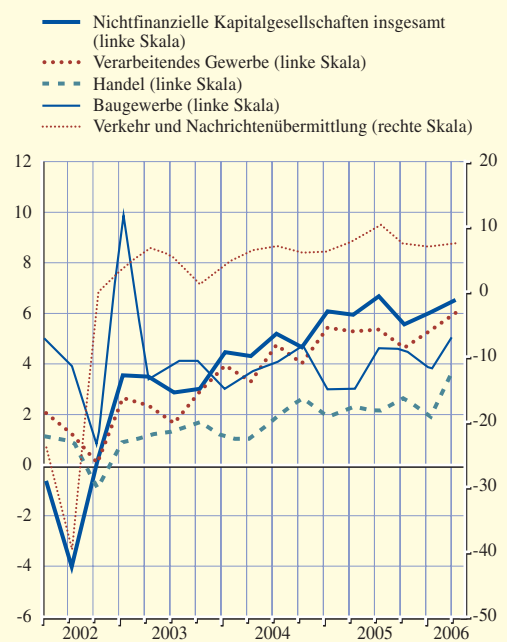
(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

Abbildung 27 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Reingewinn im Verhältnis zu den Umsatzerlösen; Quartalswerte)



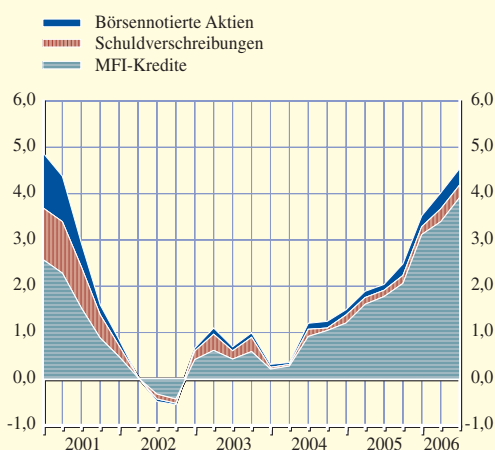
Quelle: Thomson's DataStream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das zweite Quartal 2006.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich von 11,3 % im zweiten auf 12,7 % Ende des dritten Quartals (siehe Tabelle 5) und stieg im Oktober weiter auf 12,9 %. Derartige jährliche Steigerungsraten waren seit Einführung des Euro im Jahr 1999 nicht mehr zu beobachten. Die Aufgliederung nach Laufzeiten zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen MFI-Kredite im dritten Quartal etwas weiter anstieg bis auf 10,7 % im Oktober. Zugleich blieb die jährliche Wachstumsrate der langfristigen MFI-Ausleihungen (mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren) mit rund 11,5 % unverändert auf dem Ende Juni erreichten Niveau, während die Jahresrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als einem und bis zu fünf Jahren weiter bis auf 20,1 % im Oktober zulegen.

Die Inanspruchnahme von Bankkrediten zur Finanzierung wurde durch deren niedrige reale Kosten, eine lockere Kreditvergabepraxis der Banken und ein gestärktes Vertrauen beflügelt. Die anhaltend kräftige Ausweitung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hängt zum Teil mit der günstigen Konjunktorentwicklung im Euroraum in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres zusammen. Das in diesem Zeitraum insgesamt robuste Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen legt den Schluss nahe, dass die nichtfinanziellen Unternehmen einen Teil der aufgenommenen Mittel für Sachinvestitionen verwendet haben. Darüber hinaus könnten auch die Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Euroraum zu der raschen Ausweitung der Mittelaufnahme der Unternehmen im dritten Quartal 2006 – wenngleich etwas geringer als in den vorangegangenen Quartalen – beigetragen haben (siehe Abbildung 29). Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006 deuten vor diesem Hintergrund darauf hin, dass die Finanzierungsbedürfnisse im Zusammenhang mit dem Niveau der Konjunktur, sowie jene, die eher für

Abbildung 28 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

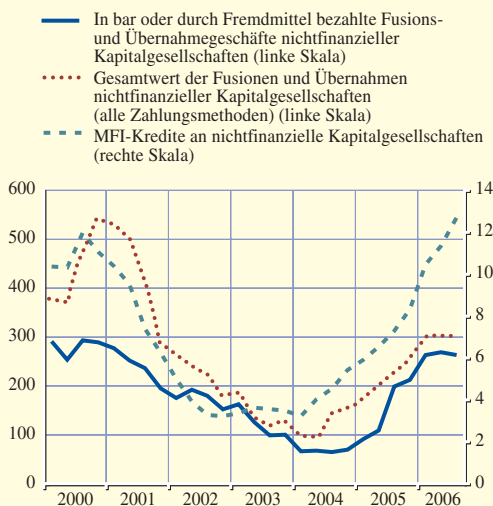


Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem BIP-Deflator.

Abbildung 29 Kreditentwicklung und Fusionen und Übernahmen im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(Wert der abgeschlossenen Geschäfte in Mrd €; gleitende Zwölfmonatssumme; nichtfinanzielle Unternehmen des Euro-Währungsgebiets als Käufer)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).

Anmerkung: In bar oder durch Fremdmittel bezahlte Fusionen- und Übernahmegeschäfte beziehen sich auf Fusionen und Übernahmen, bei denen Kassenmittel oder Schuldinstrumente involviert sind. Der Unterschied zwischen dem „Gesamtwert“ der Fusionen und Übernahmen und den in bar oder durch Fremdmittel bezahlten Fusionen- und Übernahmegeschäften im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wird von solchen Transaktionen bestimmt, die anders als aus Mitteln der Kassenhaltung oder mittels Schuldinstrumenten – hauptsächlich durch Aktien – finanziert wurden.

Aktivitäten finanzieller Art bestimmt sind (wie Fusionen und Übernahmen und Schuldenumstrukturierungen), zu der Kreditnachfrage beigetragen haben, wengleich Letztere in jüngster Zeit etwas in den Hintergrund getreten sind.⁵ Parallel zu den MFI-Krediten nahm laut den bis zum zweiten Quartal 2006 vorliegenden Angaben auch die Jahreswachstumsrate der von Nicht-MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergebenen Kredite weiter stark zu. Zum Teil dürfte dieser Anstieg auf kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen („Leveraged Buyouts“) zurückzuführen sein (siehe Kasten 4).

⁵ Siehe auch EZB, Ergebnisse der im Oktober 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht vom November 2006.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Bestand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	Oktober 2006 ³⁾
Kredite der MFIs	3 730	7,3	8,3	10,5	11,3	12,7	12,9
Bis zu 1 Jahr	1 108	5,4	5,8	7,7	8,0	10,5	10,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	683	6,7	9,9	14,9	17,4	20,6	20,1
Mehr als 5 Jahre	1 939	8,6	9,3	10,7	11,4	11,4	11,7
Begebene Schuldverschreibungen	637	2,9	3,7	3,0	5,0	4,8	-
Kurzfristig	97	-1,3	-0,4	-7,0	-2,0	-0,4	-
Langfristig, darunter: ¹⁾	540	3,7	4,4	5,1	6,4	5,7	-
Festverzinslich	413	0,4	0,4	0,2	1,1	1,3	-
Variabel verzinslich	110	18,3	23,3	24,9	30,7	28,0	-
Emittierte börsennotierte Aktien	4 087	0,5	1,0	0,7	1,0	1,0	-
Nachrichtlich²⁾							
Finanzierung insgesamt	9 177	4,4	5,5	6,2	7,0	6 3/4	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 233	5,8	7,7	9,7	10,7	-12 1/2	-
Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	320	4,5	4,2	4,4	4,2	4 1/4	-

Quelle: EZB.

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

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

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

3) Für Oktober 2006 sind nur Angaben zu den MFI-Krediten verfügbar.

Kasten 4

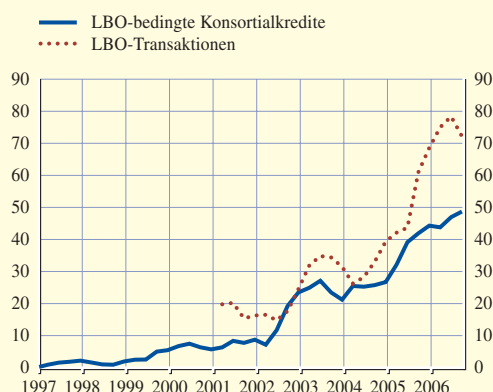
JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER FREMDKAPITALFINANZIERTEN UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Das im vergangenen Jahr zu beobachtende Wiederaufleben der Fusionen und Übernahmen wurde zum Teil durch die sprunghaft zunehmenden Geschäfte mit privatem Beteiligungskapital und insbesondere durch fremdkapitalfinanzierte Unternehmensübernahmen (Leveraged Buy-outs – LBOs) angekurbelt.¹ In diesem Kasten werden die jüngsten Entwicklungen bei den LBO-Transaktionen im Euroraum beleuchtet und mögliche geldpolitische Konsequenzen erörtert.

Bei einem Leveraged Buy-out wird ein Unternehmen reprivatisiert durch den Erwerb seiner Aktien und Zuteilung dieser Aktien an eine Gruppe von Eigentümern, die aus der Unternehmensleitung, einem persönlich haftenden Gesellschafter und anderen Investoren (den Kommanditisten bzw. dem LBO-Fonds) besteht. Aufgrund des knappen Eigenkapitals der Eigentü-

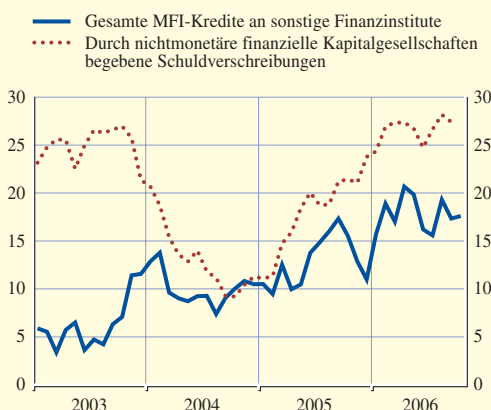
¹ Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

Abbildung A Wert von LBO-Transaktionen, die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zum Ziel haben, und LBO-bedingte Konsortialkredite (in Mrd EUR)



Quellen: Bureau van Dijk (Zephyr) und Thomson Deals.

Abbildung B MFI-Kredite an sonstige Finanzinstitute und durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften begebene Schuldverschreibungen (Jahreswachstumsrate; in %)



Quelle: EZB.

mer ist das neue Unternehmen in starkem Maße fremdfinanziert („leveraged“).² Bei einem stilisierten Leveraged Buy-out stellen ein persönlich haftender Gesellschafter (oftmals ein Private-Equity-Unternehmen) und mehrere Kommanditisten (z. B. institutionelle oder private Anleger) einem LBO-Fonds Beteiligungskapital in einer gewissen Höhe zur Verfügung. Der Fonds beschafft sich zusätzlich Fremdmittel und verwendet den Gesamtbetrag für den Erwerb der Zielgesellschaft. Um die zur Finanzierung der Übernahme erforderlichen Kredite aufnehmen zu können, nutzt der LBO-Fonds die Vermögenswerte oder den künftigen Cash-Flow der Zielgesellschaft als Sicherheiten. Die Kapitalrendite kann – häufig bereits nach recht kurzer Zeit – auf unterschiedliche Weise realisiert werden: durch einen Börsengang, einen Trade-Sale (d. h. einen Verkauf an ein anderes Unternehmen), ein Secondary Buy-out durch ein weiteres Private-Equity-Unternehmen oder eine Rekapitalisierung (also die Ausschüttung von Dividenden). Zu dem Zeitpunkt, zu dem die Investoren ihre Rendite realisieren, ist das Unternehmen möglicherweise in hohem Maße fremdfinanziert. Daher können LBOs sich auf die Gesamtverschuldung des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auswirken.

Da das von den persönlich haftenden Gesellschaftern und Kommanditisten in das Unternehmen eingebrachte Eigenkapital verglichen mit der Schuldenhöhe relativ gering ist, fällt die potenzielle Kapitalrendite von LBO-Investitionen oft hoch aus. Weitere Anreize für LBO-Transaktionen ergeben sich aus den damit verbundenen Steuerersparnissen (weil Zinsausgaben häufig steuerlich abzugsfähig sind) und der Behebung von Agency-Problemen (durch bessere Anreize für das Management, eine aktivere Überwachung durch die Aktionäre und den Wegfall des freien Cash-Flows). Gleichzeitig besteht bei LBOs jedoch das Risiko einer finanziellen Notlage und letztendlich der Insolvenz, wenn der künftige Cash-Flow des Unternehmens für die Tilgung der Kredite nicht ausreicht.³

Während in den Vereinigten Staaten bereits häufig LBO-Wellen zu beobachten waren, haben diese Transaktionen im Euroraum erst in jüngster Zeit, insbesondere in den letzten beiden Jahren, an Bedeutung gewonnen. Im Jahresverlauf 2006 (bis zum dritten Quartal) erreichten

² Siehe J. Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2006.

³ Siehe auch EZB, *Financial Stability Review*, Dezember 2006.

die LBOs einen Umfang von knapp 80 Mrd € (siehe Abbildung A).⁴ Ihren Niederschlag findet diese Entwicklung auch in den zweistelligen Wachstumsraten der MFI-Kredite an sonstige Finanzinstitute (SFIs), zu denen auch von Private-Equity-Fonds gegründete Zweckgesellschaften (wie z. B. LBO-Fonds) zählen, und in der regen Emission von Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung B). Zwar sind diese Fremdfinanzierungsströme nicht ausschließlich auf LBO-Fonds oder Private-Equity-Unternehmen zurückzuführen, doch liefern sie Hinweise auf die zunehmende Bedeutung von Leveraged Buy-outs. Überdies kann nicht ausgeschlossen werden, dass Banken manche LBO-Finanzierungen als Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verbuchen. In diesem Fall könnten die LBO-Transaktionen auch zum jüngsten sprunghaften Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beigetragen haben, die im Oktober auf 12,9 % kletterte.

Die Gründe für die aktuelle LBO-Welle im Euro-Währungsgebiet sind sowohl in der weltweiten Entwicklung als auch in Besonderheiten des Euroraums zu suchen. Zu Ersteren zählen die reichliche Liquiditätsausstattung, die niedrigen Zinsen und Ausfallraten sowie die Entstehung des Kreditderivatemarkts, die die Risikoneigung der nicht dem Bankensektor angehörenden Finanzinstitute (wie Hedgefonds und CLO-Fonds⁵) erhöht haben dürften. Durch die Entstehung des Kreditderivatemarkts können die Banken nun außerdem einen großen Teil ihres Kreditrisikos aus ihren Bilanzen ausbuchen und so Spielraum für die Vergabe weiterer Kredite schaffen. Auf Ebene des Euroraums wurden die Anreize zur Durchführung von LBOs für Private-Equity-Unternehmen durch die stetige Verbesserung der Ertragslage, die den freien Cash-Flow der Unternehmen und damit ihre Attraktivität als Zielgesellschaft von LBOs erhöht hat, deutlich verstärkt.⁶ Darüber hinaus könnte die Einführung des Euro Skaleneffekte begünstigt haben, die die Voraussetzungen für die Entstehung eines hochrentierlichen Anleihemarkts und das Aufkommen anderer liquider, riskanterer Finanzierungsinstrumente wie Mezzanine-, Second-Lien- und Payment-in-Kind-Kredite⁷ schufen, welche bei LBOs üblicherweise als nachrangige Verbindlichkeiten ergänzend zu vorrangigen Schulden in Form von Bankkrediten eingesetzt werden.

Aus geldpolitischer Sicht muss die Zunahme der Leveraged Buy-outs beobachtet werden, weil sie sich auf die Gesamtverschuldung und die Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors im Euroraum, die Stabilität des Bankensystems und die Liquiditätsschöpfung auswirken kann. Zum einen könnte das niedrige Zinsniveau im Euroraum, das die LBO-Transaktionen beflügelt hat, dazu beigetragen haben, die mit dem Kreditfinanzierungsmarkt verbundenen Risiken zu verdecken. So sind die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet trotz steigender Schuldenquoten im historischen Vergleich nach wie vor gering. Infolgedessen könnte eine Bonitätsverschlechterung der Unternehmen den Banken erhebliche

4 Da die für Abbildung A herangezogenen Datenquellen möglicherweise nicht alle LBOs erfassen, kann der Wert sogar noch etwas über der genannten Zahl liegen.

5 Eine CLO (Collateralised Loan-Obligation) ist eine Schuldverschreibung, die durch einen Pool an Geschäftskrediten unterlegt ist. Als CLO-Fonds wird ein Investmentfonds bezeichnet, der in CLO-Produkte investiert.

6 Der freie Cash-Flow kann nämlich dazu verwendet werden, die im Rahmen des Leveraged Buy-outs aufgenommenen Kredite zu tilgen.

7 Ein Mezzanine-Kredit ist eine Mischform aus Fremd- und Beteiligungsfinanzierung. Dabei handelt es sich im Grunde um Fremdmittel, die der Gläubiger in Unternehmensbeteiligungen umwandeln kann, wenn der Kredit nicht vollständig zum Fälligkeitsdatum zurückgezahlt wird. Diese Schulden werden in der Regel nach den erstrangigen Krediten bedient. Ein Payment-in-Kind-Kredit ist die Extremform eines Kredits, bei der der Schuldner zwischen der Kreditaufnahme und der Fälligkeit bzw. dem Refinanzierungsdatum normalerweise keine Zahlungen an den Gläubiger leistet. Second-Lien-Kredite werden bei LBOs eingesetzt, um kleine Finanzierungslücken des Schuldners zu schließen, wenn die Höchstgrenze bei erstrangigen Krediten (z. B. gemessen an der Fremdfinanzierung) und/oder Payment-in-Kind-Krediten bereits überschritten wurde.

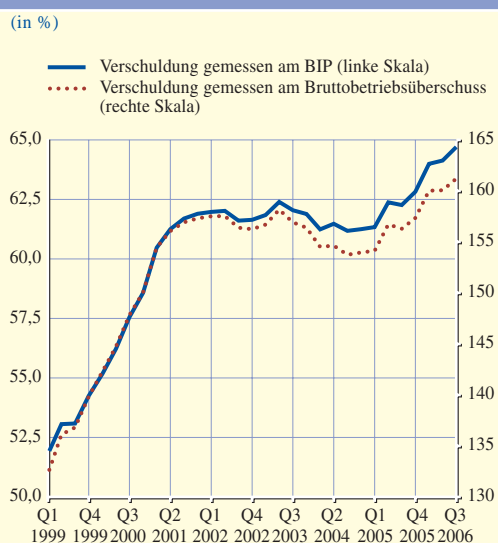
Kreditausfälle bescheren und schließlich zu einer restriktiveren Kreditvergabe führen. In diesem Zusammenhang stellen anekdotische Hinweise auf eine Zunahme des Verschuldungsanteils bei den jüngsten LBOs und die Lockerung von Kreditvereinbarungen und Tilgungsplänen einen Grund zur Besorgnis dar. Zum anderen haben sich Leveraged Buy-outs zwar oftmals (durch die Verringerung der Agency-Kosten) als wertsteigernd erwiesen, doch kann eine rege LBO-Aktivität auch zu einer untragbar hohen Verschuldung und übermäßig gelockerten Kreditkonditionen führen. In den Vereinigten Staaten kam es dabei in der Vergangenheit zu Unternehmenskonkursen und negativen Rückwirkungen auf die Konjunktur.⁸ Und schließlich kann mit der Mittelaufnahme durch die Übernahmegesellschaft insoweit eine zusätzliche Liquiditätsschöpfung verbunden sein, als die darüber finanzierte Auszahlung der Aktionäre der Zielgesellschaft eine höhere Geldhaltung zur Folge hat.

⁸ Siehe auch Kaplan und Stein, The evolution of buyout and financial structure in the 1980s, in: Quarterly Journal of Economics, 108(3), 1993, S. 313–357.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich bis Ende September weiter auf 4,8 %. Zu den möglichen Erklärungsfaktoren für dieses angesichts der günstigen realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nach wie vor moderate Wachstum zählen die reichliche Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln, die kräftige Zunahme der Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen (worin sich möglicherweise ein Substitutionseffekt widerspiegelt) und die vergleichsweise hohen Tilgungen von Schuldverschreibungen. Der allgemeine Anstieg der Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen spiegelte eine Erholung der Jahresrate der Begebung langfristiger Wertpapiere wider. Die jährliche Änderungsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Unternehmen hingegen blieb im dritten Quartal 2006 wie schon in nahezu der gesamten ersten Jahreshälfte sowie im überwiegenden Teil des Vorjahrs negativ. Ferner blieb die indirekte Finanzierung über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wie Zweckgesellschaften sehr dynamisch; die Jahreswachstumsrate der von diesem Sektor begebenen Schuldverschreibungen stieg von 24,7 % am Ende des zweiten Quartals auf 27,4 % Ende September. Die Emissionstätigkeit in diesem Sektor geht auf verschiedene Institutionen zurück, darunter MFIs.

Die Jahreswachstumsrate der Aktienemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im dritten Vierteljahr 2006 unverändert bei 1 %. Das insgesamt moderate Wachstum bei den börsennotierten Aktien dürfte teilweise durch die anhaltende Beliebtheit von Aktienrückkaufprogrammen zu erklären sein. Zugleich hat die Bruttoemission in der jüngsten Vergan-

Abbildung 30 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



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

genheit – angetrieben durch die Entwicklung bei Erst- wie auch bei Zweitplatzierungen und zum Teil auch durch die starken Fusions- und Übernahmeaktivitäten – deutlich zugenommen.

FINANZLAGE

Die anhaltende Zunahme der Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften führte dazu, dass sich deren Schuldenquote insgesamt im dritten Quartal 2006 weiter auf 65 % erhöhte (siehe Abbildung 30). Nach einer Konsolidierungsphase übersteigen die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nun die Mitte 2003 verzeichneten Spitzenwerte, die nach einem kräftigen Anstieg der Verschuldung in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre verzeichnet worden waren. Das Verhältnis der Verschuldung zum Bruttobetriebsüberschuss stieg im dritten Quartal 2006 ebenfalls leicht an. Die Schulden und die Zinsentwicklung haben zu einem deutlichen Anstieg der Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres geführt.

Insgesamt deutet das hohe Wachstum der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, insbesondere das Wachstum der MFI-Kredite, darauf hin, dass die Firmen im Euroraum leichten Zugang zu Finanzmitteln haben. Die Finanzlage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist derzeit ungeachtet des jüngsten Anstiegs der Schuldenquoten und Nettozinszahlungen weiter günstig, was den niedrigen Finanzierungskosten und der robusten Ertragslage der Unternehmen zu verdanken ist.

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte blieb im dritten Quartal 2006 robust. Untermauert wurde sie durch die günstigen Finanzierungsbedingungen, die dynamische Entwicklung des Wohnungsmarkts und ein gestiegenes Verbrauchervertrauen. Bei den Wohnungsbaukrediten der MFIs war nach wie vor ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen, wenngleich seit Mitte 2006 eine Abschwächung zu beobachten ist. Im Einklang mit der anhaltend dynamischen Kreditentwicklung stieg die am BIP gemessene Schuldenquote der privaten Haushalte im dritten Quartal 2006 weiter an.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Informationen aus der MFI-Zinsstatistik und der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006⁶ deuten darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte im Eurogebiet im dritten Quartal 2006 weiterhin günstig waren, obwohl die Kreditkosten infolge der Leitzinsanhebungen der EZB einen weiteren leichten Anstieg verzeichneten.

Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite zogen im dritten Quartal 2006 über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg nach wie vor an (siehe Abbildung 31). Im Quartalsdurchschnitt lagen sie 18 bis 29 Basispunkte höher als im Vorquartal. Da die Zinssätze für Kredite mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung etwas stärker angestiegen sind als jene für Kredite mit längerer Zinsbindung, verringerte sich der implizierte Spread weiter. Im September lag der Zinssatz für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von über zehn Jahren nur 14 Basispunkte über dem für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr. Bei den

⁶ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2006, Kasten 2, Monatsbericht November 2006.

Konsumentenkrediten lagen die Zinsen für MFI-Ausleihungen mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr bzw. über fünf Jahren im Quartalsdurchschnitt 54 bzw. 21 Basispunkte höher als im zweiten Quartal, während die Zinsen für MFI-Kredite mit einer Zinsbindungsfrist von über einem Jahr und bis zu fünf Jahren ihren Vorquartalswert lediglich um 4 Basispunkte überschritten. Die Abstände zwischen den Kreditzinsen der Banken für private Haushalte und den vergleichbaren Marktzinssätzen blieben vom zweiten bis zum dritten Quartal 2006 weitgehend unverändert.

In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006 meldeten die Banken für das dritte Quartal per saldo weitgehend unveränderte Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte sowie eine leichte Lockerung ihrer Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten. Den Angaben der teilnehmenden Banken zufolge wirkten der Konkurrenzdruck durch andere Banken sowie die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten weiterhin in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien. Bei den Wohnungsbaukrediten trug jedoch erstmals seit dem zweiten Quartal 2005 eine Eintrübung der Aussichten für den Wohnungsmarkt, wenn auch nur geringfügig, zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei. Bei den Konsumentenkrediten wurde per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien verzeichnet, die allerdings durch die Einschätzung der Kreditwürdigkeit der Konsumenten seitens der Banken gedämpft wurde.

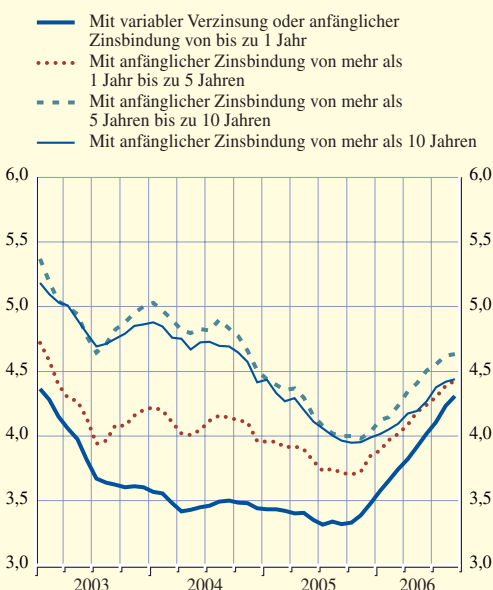
FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der von allen Finanzinstituten an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite schwächte sich im zweiten Quartal 2006 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung des Euroraums vorliegen) geringfügig auf 9,5 % ab, verglichen mit 9,7 % im Quartal zuvor (siehe Abbildung 32). Ursächlich für diesen leichten Rückgang war der geringere Beitrag der Kredite, die von nichtmonetären Finanzinstituten (hierzu zählen sonstige Finanzinstitute (SFIs) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs)) gewährt werden. Der Beitrag der von MFIs im Euroraum gewährten Kredite hat sich weiter erhöht. Im dritten Quartal 2006 war die jährliche Wachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte Schätzungen zufolge weiterhin leicht rückläufig.

Aus den bis Oktober 2006 vorliegenden MFI-Daten geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an private Haushalte nach wie vor hoch war, wenngleich sich die seit dem Frühjahr zu verzeichnende Abschwächung fortgesetzt hat. Ausschlaggebend für diese Abschwächung waren Entwicklungen beim Wachstum der Wohnungsbaukredite, die nach wie vor die

Abbildung 31 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



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

Abbildung 32 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Jahreswachstumsraten in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)

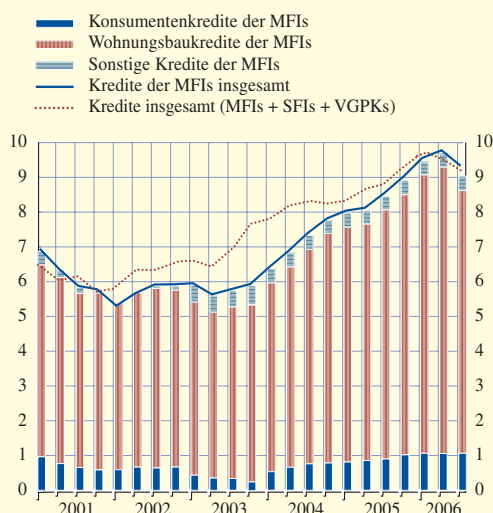
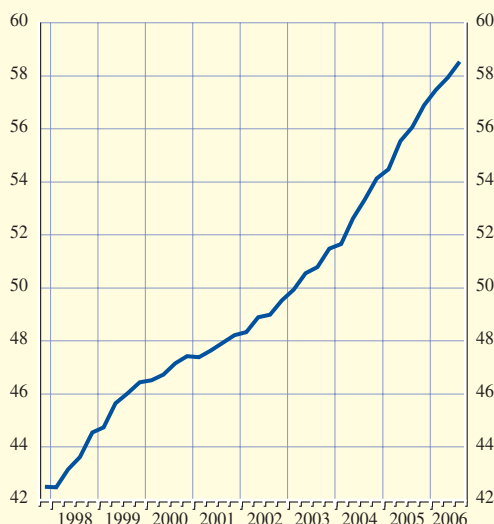


Abbildung 33 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)

(in %)



Haupttriebfeder der anhaltend kräftigen Kreditvergabe sind. Im Oktober lag die Jahreswachstumsrate dieser Ausleihungen bei 10,4 % nach 11,0 % im Vormonat und durchschnittlich bei 11,3 % bzw. 12,1 % im dritten bzw. zweiten Quartal 2006. Die Ergebnisse der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006 deuten darauf hin, dass die jüngste Abschwächung der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten der MFIs möglicherweise mit den eingetrübten Aussichten für den Wohnungsmarkt, aber auch mit anderen Faktoren wie einer weniger stimulierenden Wirkung der außerhalb des Wohnungsbaus getätigten Konsumausgaben zusammenhängen könnte. Dennoch blieb das Wachstum der Wohnungsbaukredite aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen, eines weiter gestiegenen Verbrauchervertrauens und der dynamischen Immobilienmarktentwicklung in vielen Regionen des Euroraums weiterhin robust.

Die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite ging im Oktober etwas weiter auf 7,7 % zurück, verglichen mit 8,3 % im Monat zuvor und durchschnittlich 8,5 % im dritten bzw. 8,2 % im zweiten Quartal. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite an Privathaushalte betrug im Oktober wie bereits im Vormonat 2,5 % und lag damit etwas über dem Durchschnitt von 2,3 % im dritten und 2,1 % im zweiten Vierteljahr. Gemäß den Ergebnissen der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006 wurde die gemeldete positive Nachfrage nach Konsumentenkrediten weiterhin vom Beitrag des Verbrauchervertrauens und der Ausgaben für Gebrauchsgüter getragen, wengleich Letztere im Vergleich zum Vorquartal weniger stark ins Gewicht fielen.

FINANZLAGE

Die anhaltend kräftige Dynamik bei der Kreditaufnahme der privaten Haushalte ließ die Schuldenquote dieses Sektors im Euroraum im dritten Quartal 2006 Schätzungen zufolge weiter auf 58,7 % des BIP ansteigen (siehe Abbildung 33). In einem Umfeld kräftiger Immobilienpreissteigerungen ging die in den letzten Jahren zu beobachtende anhaltende Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte mit einer beträchtlichen Erhöhung des Immobilienvermögens in diesem Sektor einher (neue EZB-Schätzungen zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte im Eurogebiet finden sich in Kasten 5). Gemäß den Schätzungen hat sich die Schuldendienstquote der privaten Haushalte (d. h. der prozentuale Anteil von Zins- und Tilgungszahlungen am verfügbaren Einkommen) 2005 leicht erhöht. Auch für das laufende Jahr wird – aufgrund des weiterhin lebhaften Kreditwachstums und der gestiegenen Zinssätze für Bankkredite bis Oktober – eine weitere leichte Zunahme erwartet.

Kasten 5

SCHÄTZUNGEN DES IMMOBILIENVERMÖGENS PRIVATER HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden neue Schätzungen der EZB zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet vorgestellt. Das Immobilienvermögen der privaten Haushalte ist definiert als der zu laufenden Marktpreisen berechnete Wert aller im Eigentum privater Haushalte befindlichen Wohnimmobilien, einschließlich des Werts der Grundstücke, auf denen die Gebäude stehen. Das Immobilienvermögen macht rund 60 % des gesamten Vermögens der privaten Haushalte aus und kann beträchtliche Auswirkungen auf deren Konsum-, Anlage- und Portfolioentscheidungen haben. Dieser Kasten enthält eine Erläuterung der Schätzungen sowie eine Analyse für den Zeitraum von 1980 bis 2005 anhand ausgewählter Indikatoren.

Schätzmethode

Da derzeit für einige Länder des Euro-Währungsgebiets keine Angaben zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte vorliegen, lässt sich das gesamte private Immobilienvermögen im Euroraum nicht einfach anhand der Summierung der Länderdaten schätzen. Jahresdaten zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte, die sowohl den Kapitalstock der Wohngebäude als auch den Wert der dazugehörigen Grundstücke umfassen, sind derzeit für etwa 80 % des Euro-Währungsgebiets (gemessen am BIP) verfügbar. Der Anteil des Immobilienvermögens derjenigen Länder, für die diese Informationen fehlen, wurde anhand der Daten der Länder, für die solche Schätzungen vorliegen, näherungsweise ermittelt.¹

Das Schätzverfahren besteht aus mehreren Schritten. Zunächst wurde der Kapitalstock der Wohngebäude für den gesamten Euroraum ermittelt. Dabei wurden die verfügbaren nationalen Daten sowie Schätzungen für die fehlenden Länder herangezogen. Bei diesen wurde unterstellt, dass dort das Verhältnis des BIP zum Kapitalstock im Jahr 1980 genauso hoch war wie im Durchschnitt der Länder, deren Daten verfügbar sind. Danach wurde der Kapitalstock der

¹ Das geänderte Lieferprogramm der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates zum Europäischen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft, das voraussichtlich 2007 in Kraft treten wird, schreibt u. a. zwingend die Lieferung von Daten zum Immobilieneigentum privater Haushalte durch die nationalen Statistikämter vor, aber die Bereitstellung von Daten über Grundstücke ist weiterhin freigestellt. Sobald verfügbar, werden diese neuen Daten dazu verwendet, die Erstellung von Statistiken zum Immobilienvermögen im Euroraum zu verbessern.

Wohngebäude eines bestimmten Jahres definiert als der Kapitalstock des Vorjahrs abzüglich des Teils, der das Ende seiner (an den Stilllegungsraten erkennbaren) Nutzungsdauer erreicht hat, sowie der Abschreibungen, zuzüglich der Bruttoanlageinvestitionen des laufenden Jahres. Bei den Stilllegungs- und Abschreibungsraten wird davon ausgegangen, dass sie den durchschnittlichen Raten der verfügbaren Länder entsprechen.² Da die daraus resultierenden Reihen für das Euro-Währungsgebiet die Gesamtwirtschaft betreffen, ging es bei dem zweiten Schritt darum, den Anteil zu ermitteln, den die privaten Haushalte am Kapitalstock der Wohngebäude innehaben. Dabei wurde unterstellt, dass der gewichtete durchschnittliche Anteil, der den privaten Haushalten am gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock der verfügbaren Länder zukommt, dem der fehlenden Länder entspricht. In einem dritten Schritt wurde der Wert der zu den Häusern gehörenden Grundstücke geschätzt; auch hier wurde der gewichtete durchschnittliche Anteil des Kapitalstocks der Wohngebäude, der den privaten Haushalten am Immobilienvermögen zugeordnet werden kann, auf die fehlenden Länder angewandt. Die endgültigen Schätzungen berücksichtigen auch Neubewertungseffekte und tragen damit Preisänderungen des Kapitalstocks der Wohnimmobilien Rechnung.

Schätzungen des Immobilienvermögens der privaten Haushalte

Wie Abbildung A zeigt, lassen die Schätzungen einen Anstieg des Immobilienvermögens (abzüglich der Abschreibungen) der privaten Haushalte im Eurogebiet von 3,7 Billionen € im Jahr 1980 auf 19,6 Billionen € im Jahr 2003 erkennen.³ Dies entspricht einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 7,6 % im gesamten Zeitraum. Die vorgenannten Annahmen lassen jedoch vermuten, dass die Schätzungen des Immobilienvermögens der privaten Haushalte im Euroraum mit größerer Unsicherheit behaftet sind als andere Statistiken des Eurogebiets. Dies lässt sich vor allem dadurch erklären, dass die bei diesen Schätzungen verwendeten nationalen Daten ihrerseits unsicherer sind als andere nationale Statistiken; Grund hierfür ist unter anderem die geringere Qualität der Statistiken zu den Wohnimmobilienpreisen (in einigen Ländern sind die Wohnimmobilienpreise ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Zunahme des Immobilienvermögens). Dennoch zeigt eine Reihe von Sensitivitätssimulationen, dass insbesondere die Wachstumsraten des geschätzten Immobilienvermögens der privaten Haushalte gegenüber Änderungen der zugrunde liegenden Annahmen hinreichend robust sind.

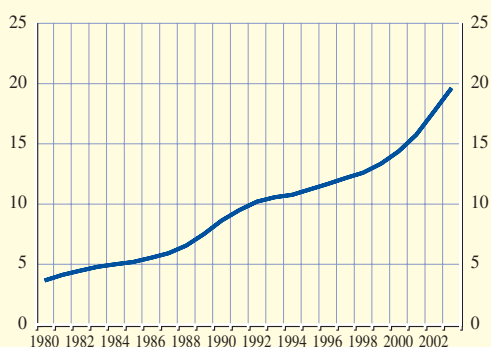
In Abbildung B sind die Jahreswachstumsraten des Immobilienvermögens der privaten Haushalte und der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Da nationale Daten zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte derzeit nur bis 2003 vorliegen, wurden die Zahlen für die vergangenen Jahre auf Basis eines historischen ökonomischen Zusammenhangs zwischen dem Immobilienvermögen einerseits und den Wohnimmobilienpreisen und Netto-Wohnungsbauinvestitionen andererseits geschätzt, wobei die letztgenannten Daten bis 2005 verfügbar sind. Daher ist bei den Schätzungen zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte für den Zeitraum von 2004 bis 2005 Vorsicht geboten. Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass das Immobilienvermögen im Eurogebiet seit 1980 zwei größere Zyklen durchlaufen hat, wobei die Zuwachsraten in den Jahren 1989 und 1990 und möglicherweise auch 2002 einen Höhepunkt erreichten. Die Abbildung lässt außerdem erkennen, dass Änderungen des privaten Immobilienvermögens im Euroraum weitgehend der Entwicklung der Wohnimmobilienpreise folgten. Dies ist nicht weiter erstaunlich, da Änderungen der Wohnimmobilien-

² Diese Methodik wurde zuvor bei der Schätzung der Kapitalstockdaten zu konstanten Preisen im Euroraum angewandt. Siehe EZB, Schätzungen des Kapitalstocks im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2006.

³ Nationale Daten vor 1999 sind anhand der festen Euro-Umrechnungskurse aggregiert.

Abbildung A Immobilienvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(zu jeweiligen Marktpreisen; in Bill €)

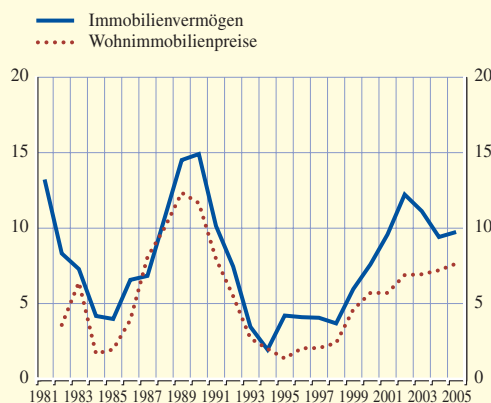


Quelle: EZB.

Anmerkung: In den Schätzungen sind die Wertverluste beim Immobilienvermögen der privaten Haushalte berücksichtigt.

Abbildung B Anstieg des Immobilienvermögens und der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

preise den Wert des Wohnimmobilienbestands beeinflussen und sich Wohnungsbauinvestitionen und Abschreibungen nur relativ geringfügig auf den gesamten Wohnungsbestand auswirken. Ein Wertmaß für das Immobilienvermögen hat jedoch den Vorteil, dass es Informationen über die Entwicklung der Höhe des Immobilienvermögens liefern kann, die für eine Reihe analytischer Zwecke benötigt werden.

Schätzungen des Reinvermögens der privaten Haushalte

Abbildung C zeigt, wie sich im Euroraum das Reinvermögen der privaten Haushalte (d. h. die Summe des Immobilien- und Geldvermögens der privaten Haushalte abzüglich ihrer Verbindlichkeiten) im Verhältnis zum verfügbaren Bruttoeinkommen im Zeitraum von 1995 bis 2005 (für den Angaben zum Geldvermögen der privaten Haushalte vorliegen) entwickelt haben.⁴ Es scheint, dass im Euro-Währungsgebiet das Gesamtvermögen der privaten Haushalte (abzüglich der Verbindlichkeiten) gemessen am verfügbaren Einkommen in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre relativ stetig anstieg und im Jahr 2000 rund 535 % des verfügbaren Einkommens betrug. Der Anstieg des Reinvermögens war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich der Aktienmarkt in dieser Zeit günstig entwickelte und dadurch das Geldvermögen der privaten Haushalte wuchs, während ihr Immobilienvermögen bis 1998 in Relation zum verfügbaren Einkommen recht stabil blieb. Danach stieg das Reinvermögen der privaten Haushalte im Euroraum stark an und machte im Jahr 2005 etwa 650 % des verfügbaren Einkommens aus. Diese Entwicklung war vor allem der dynamischen Entwicklung des Immobilienmarkts und dem Anstieg der Wohnimmobilienpreise in den vergangenen sieben Jahren zuzuschreiben, die eine deutliche Zunahme des Immobilienvermögens der privaten Haushalte von rund 310 % des verfügbaren Einkommens im Jahr 1998 auf etwa 445 % im Jahr 2005 zur Folge hatte. Die Ver-

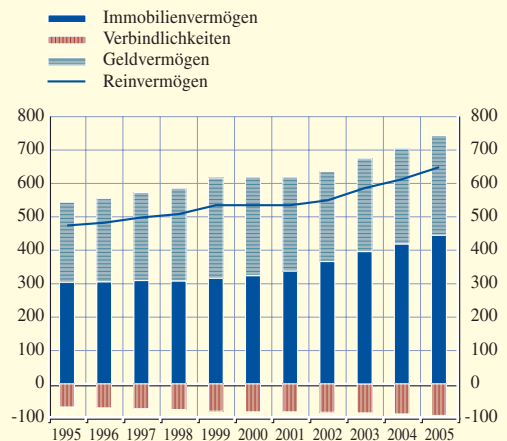
⁴ Käufe von Gebrauchsgütern durch private Haushalte gelten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht als Investitionen und wurden in diesem Zusammenhang nicht in die Schätzungen des Gesamtvermögens der privaten Haushalte einbezogen. Angaben zum verfügbaren Bruttoeinkommen der privaten Haushalte (Summe des verfügbaren Nettoeinkommens und der Abschreibungen) und Daten anderer integrierter finanzieller und nichtfinanzieller Konten für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet (private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften und Staat) finden sich in der EZB-Pressemitteilung „Erste Ausgabe der Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet (1999–2004)“ vom 31. Mai 2006.

schuldung der privaten Haushalte hat sich im Euro-Währungsgebiet seit 1995 ebenfalls relativ stetig erhöht, aber deutlich langsamer als ihr Immobilien- und Geldvermögen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass Vermögen und Verbindlichkeiten nicht gleichmäßig unter den privaten Haushalten verteilt sind.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die neuen Schätzungen der EZB zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet dazu beitragen, eine Datenlücke bei den Wirtschaftsanalysen und den finanziellen Analysen und Projektionen zu schließen. Die Schätzungen deuten auf eine kräftige Zunahme des Immobilienvermögens seit 1998 hin, die mit der in vielen Gebieten des Euroraums zu beobachtenden dynamischen Entwicklung des Immobilienmarkts im Einklang steht. Bei der Beurteilung der Auswirkungen dieses Anstiegs, zum Beispiel was das Verhältnis von Verschuldung und Vermögen betrifft, ist zu bedenken, dass die neuen Reihen zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte mit größerer Unsicherheit behaftet sind als andere Statistiken des Euroraums und dass ihre Qualität sich mit der Zeit verbessern dürfte, wenn auf nationaler Ebene mehr und bessere Schätzungen verfügbar sind.⁵

Abbildung C Reinvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben zum Geldvermögen und zu den Verbindlichkeiten für das Jahr 2005 beruhen auf Schätzungen.

⁵ Die neue Zeitreihe zum Immobilienvermögen ist auf der Website der EZB verfügbar (Statistical Data Warehouse).

3 PREISE UND KOSTEN

Nachdem sich die Inflationsrate durch die niedrigeren Ölpreise eine Zeitlang deutlich verringert hatte, ist die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet Schätzungen zufolge im November wieder leicht gestiegen, und zwar auf 1,8 %. Derzeit deuten die Angaben zu den Erzeugerpreisen darauf hin, dass infolge früherer Verteuerungen von Öl und anderen Rohstoffen immer noch ein gewisser Preisdruck in nachgelagerten Produktionsstufen spürbar ist. Unterdessen blieben die inländischen Preisauftriebskräfte – einschließlich der vom Arbeitsmarkt ausgehenden Impulse – den neuesten Indikatoren zufolge moderat. Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte die HVPI-Inflation im Euroraum aufgrund der Erhöhung indirekter Steuern im Januar 2007 wieder anziehen. Den jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI in den kommenden Jahren um einen Wert von rund 2 % schwanken. Diese Aussichten für die Preisentwicklung bleiben mit Aufwärtsrisiken behaftet; vor allem die verbesserte Arbeitsmarktlage könnte zu einem wesentlich stärker als erwarteten Lohndruck führen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR NOVEMBER 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene Inflationsrate von 1,6 % im Oktober auf 1,8 % im November (siehe Tabelle 6). Eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten wird erst Mitte Dezember veröffentlicht. Der Anstieg der jährlichen Teuerungsrate dürfte jedoch weitgehend auf einen ungünstigen Basiseffekt im Zusammenhang mit dem Rückgang der Energiepreise nach den Wirbelstürmen Katrina und Rita im Jahr 2005 zurückzuführen sein.

HVPI-INFLATION BIS OKTOBER 2006

Der Anstieg der HVPI-Inflation im November folgt auf eine seit Juli 2006 zu beobachtende Phase deutlich sinkender Teuerungsrate (siehe Abbildung 34). Diese rückläufige Entwicklung war hauptsächlich auf die nachgebenden Preise für Rohöl und ölnahe Energieprodukte zurückzuführen. Die am HVPI gemessene Teuerung im Euroraum fiel im Oktober 2006 auf einen Tiefstand von 1,6 % nach 2,4 % im Juli. Die Umkehr des vormals von den Ölpreisen ausgehenden direkten Beitrags zum Preisauftrieb verringerte den Abstand zwischen den Jahreswachstumsraten des HVPI

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

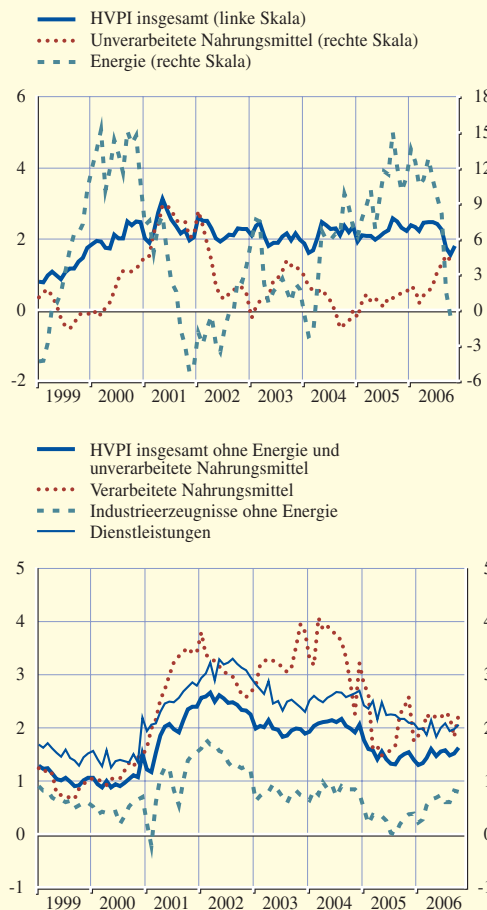
	2004	2005	2006 Juni	2006 Juli	2006 Aug.	2006 Sept.	2006 Okt.	2006 Nov.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,2	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,8
Energie	4,5	10,1	11,0	9,5	8,1	1,5	-0,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	2,1	3,2	3,9	4,6	4,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	2,2	2,3	2,2	1,8	2,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,1	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	4,1	5,8	6,0	5,7	4,6	4,0	.
Ölpreise (in €/Barrel)	30,5	44,6	55,4	58,8	57,8	50,3	47,6	46,7
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	22,0	26,7	26,8	26,4	28,7	22,9

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

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

Abbildung 34 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

insgesamt und des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie. Die Zwölfmonatsrate des letztgenannten Index blieb seit dem zweiten Quartal 2006 weitgehend unverändert.

Die jüngsten Entwicklungen belegen, dass Schwankungen beim Anstieg der Energiepreise auf kurze Sicht eine wichtige Rolle bei der Bestimmung der genauen Höhe der HVPI-Inflation insgesamt spielen können. Energieprodukte mit hohem Ölanteil führten im Oktober 2006 zu einem weiteren Rückgang der Energiepreise insgesamt: Benzin verbilligte sich auf Jahresbasis um 7,2 % und flüssige Brennstoffe um 5,5 %. Dieser Rückgang auf der Ebene der Verbraucherpreise ist stärker, als normalerweise aufgrund der Entwicklung der Rohölpreise allein zu erwarten wäre. Wie in Kasten 5 im Monatsbericht November 2006 mit dem Titel „Jüngste Entwicklung der Öl- und Benzinpreise“ näher ausgeführt, könnte eine Verringerung der Verarbeitungsmarge, d. h. der Differenz zwischen den Preisen für Rohöl und Benzin, zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

Die Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ging im Oktober 2006 erstmals seit März leicht zurück. Sie bewegte sich in den letzten Monaten auf hohem Niveau, was teilweise den Witterungsbedingungen im Sommer zuzuschreiben war, die zu einer Verknappung des Angebots an Obst und Gemüse führten.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet bestätigen die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, dass die von Mitte 2004 bis zum zweiten Quartal 2006 verzeichneten erhöhten HVPI-Inflationsraten weitgehend den unter anderem durch die höheren Ölpreise bedingten außenwirtschaftlichen Kostendruck widerspiegeln, während der Preisauftrieb im Inland verhaltener blieb (siehe Kasten 6).

Neuere HVPI-Daten lassen darauf schließen, dass sich am Gesamtbild eines moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdrucks nichts geändert hat. Vor allem die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie blieb in den sechs Monaten bis Oktober 2006 im Wesentlichen unverändert. Darin kommen geringe Schwankungen der Teuerungsraten von verarbeiteten Nahrungsmitteln und Dienstleistungen sowie ein sehr allmählicher Anstieg der Vorjahresrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie zum Ausdruck. Letzteres lässt vermuten, dass sich die Überwälzung früherer Preiserhöhungen bei Öl und anderen Rohstoffen auf die Verbraucherpreise bislang in Grenzen hielt. Der leichte Anstieg der Zwölfmonatsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie auf 1,6 % im Oktober war das Ergebnis einer etwas

stärkeren Verteuerung der verarbeiteten Nahrungsmittel und der Dienstleistungen, wohingegen die Vorjahrsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie unverändert blieb. Der stärkere Preisanstieg bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln im Oktober war hauptsächlich durch die Erhöhung der Tabakpreise in Deutschland bedingt, die im Vorgriff auf die anstehende Mehrwertsteuererhöhung im Januar 2007 erfolgte. Die höhere Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise war hingegen vor allem auf einen geringeren Preisrückgang bei Ausrüstungsgegenständen und Diensten im Bereich der Nachrichtentechnik zurückzuführen.

Kasten 6

ERMITTLUNG DES PREISDRUCKS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ANHAND DER ERGEBNISSE DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN (VGR)

Die Beurteilung des Preisdrucks in der Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets ist ein wesentliches Ziel der von der EZB durchgeführten Konjunkturanalyse, bei der die Untersuchung der Preis- und Kostenvariablen ein wichtiger Bestandteil ist. Üblicherweise werden Informationen aus den unterschiedlichsten Quellen verwendet, so zum Beispiel Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes, Daten zu Arbeitskosten, Rohstoffpreise und Umfragedaten. Auch aus den VGR-Statistiken fließen wertvolle Daten in diese Beurteilung ein. Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu Preisen und Kosten im Überblick dargestellt und ihr Informationsgehalt mit Blick auf den aktuellen Preisauftrieb im Euro-Währungsgebiet beurteilt.

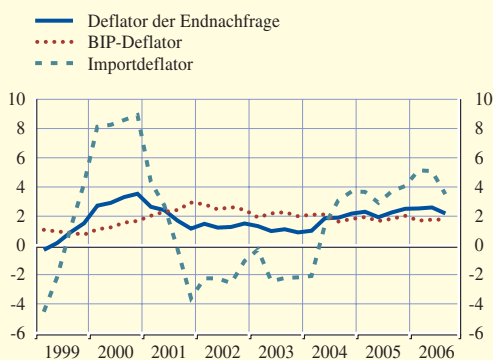
Das Preis- und Kostensystem in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Zu Analysezwecken lassen sich die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf unterschiedliche Weise aufschlüsseln. Beginnend mit dem Deflator der Endnachfrage als dem umfassendsten Indikator lässt sich der außenwirtschaftlich bedingte Preisdruck durch die Betrachtung der Entwicklung des Importdeflators beurteilen, während der binnenwirtschaftlich bedingte Preisdruck durch den BIP-Deflator beschrieben wird (siehe Abbildung A). Der Deflator der Endnachfrage kann ebenfalls weiter nach Ausgabenkomponenten untergliedert werden wie dem Deflator des privaten Verbrauchs (der in etwa dem HVPI entspricht, sich in einigen Punkten jedoch davon unterscheidet, beispielsweise durch die Erfassung der unterstellten Ausgaben für selbstgenutztes Wohneigentum), dem Investitionsdeflator und dem Deflator der Konsumausgaben des Staates. Das BIP lässt sich in verschiedene Einkommenskomponenten aufspalten. Hieraus können wiederum Informationen zur Entwicklung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks aufgliedert nach Arbeitnehmerentgelt, Bruttobetriebsüberschuss oder Gewinn sowie zu Produktions- und Importabgaben (abzüglich Subventionen) gewonnen werden. Da der BIP-Deflator den „Preis“ der gesamten Wertschöpfung je Produktionseinheit misst,¹ lässt er sich aufgliedern in Lohnstückkosten, Bruttobetriebsüberschuss (oder Gewinn) je Produktionseinheit und indirekte Nettosteuern je Produktionseinheit. Alternativ kann der Gewinn auch als Aufschlag auf die Arbeitskosten betrachtet werden. Letztendlich liefern die Ergebnisse der

¹ Die Wertschöpfung errechnet sich durch Subtraktion der Vorleistungen von der Bruttoproduktion. Zur Berechnung des „Preises“ je Wertschöpfungseinheit sind Wertschöpfungsdaten in nominaler und realer Rechnung erforderlich. Da die reale Wertschöpfung in der Realität eigentlich nicht beobachtet werden kann, wird sie vielfach mittels der sogenannten doppelten Deflationierung berechnet; bei dieser Methode wird das Volumen der Bruttowertschöpfung gemessen, indem die Vorleistungen zu konstanten Preisen von der Produktion zu konstanten Preisen subtrahiert werden.

Abbildung A Deflatoren der Endnachfrage, des BIP und der Einfuhren

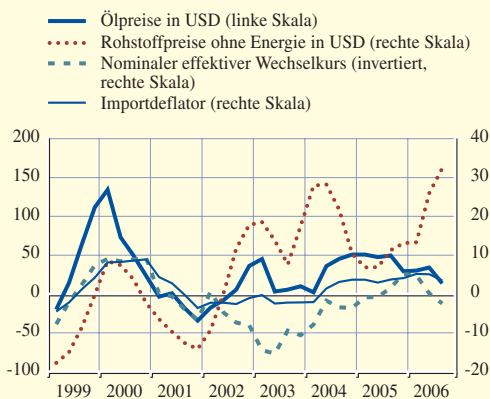
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Rohstoffpreise, Wechselkurs und Importdeflator

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auch Erkenntnisse über die Kostenentwicklung in den unterschiedlichen Wirtschaftszweigen.

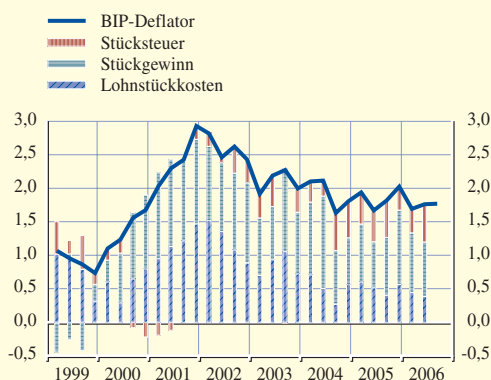
Die VGR-Angaben decken zahlreiche Aspekte des Wirtschaftslebens in einem einheitlichen Rahmen umfassend ab und dienen daher den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen als Grundlage. Allerdings hat die Verwendung dieser Daten auch Nachteile, insbesondere deshalb, weil die Daten lediglich auf Quartalsbasis und mit deutlicher Verzögerung verfügbar sind (so werden Angaben zur Verteilungsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euroraum für das dritte Quartal 2006 planmäßig erst Mitte Januar 2007 veröffentlicht). Zudem können sie nachträglich revidiert werden, was die Unsicherheit einer Einschätzung in Echtzeit erhöht. Da sich die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen darüber hinaus bei der Deflationierung auf statistische Primärquellen wie die Verbraucher- und Erzeugerpreisstatistiken stützen, schlagen sich mögliche Unzulänglichkeiten der bestehenden Preisstatistiken auch in den VGR-Deflatoren nieder (z. B. Lücken in den Preisstatistiken bei Unternehmensdienstleistungen und beim Außenhandel).

Jüngste Entwicklung des außen- und binnenwirtschaftlichen Preisdrucks

Abbildung A und B vermitteln mit Blick auf die jüngste Entwicklung eine Vorstellung über das Ausmaß des außenwirtschaftlichen Preisdrucks, dem das Euro-Währungsgebiet ausgesetzt ist. Der Importdeflator ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen und weist auf das Entstehen eines signifikanten außenwirtschaftlichen Preisdrucks hin. Der Deflator umfasst zwar den Handel mit Ländern sowohl außerhalb als auch innerhalb des Euro-Währungsgebiets, aber aus Abbildung B geht hervor, dass dieser Anstieg großteils durch die Ölverteuerung bedingt ist. Durch den jüngsten Ölpreisrückgang sowie die jüngste Euro-Hausse wurde dieser Druck gemildert. Dennoch haben die nach wie vor kräftigen Preissteigerungen bei anderen Importwaren (wie sonstigen – insbesondere industriellen – Rohstoffen) weiterhin zu einem außenwirtschaftlichen Preisdruck in der zweiten Hälfte des Jahres 2006 beigetragen.

Abbildung C Zusammensetzung des BIP-Deflators

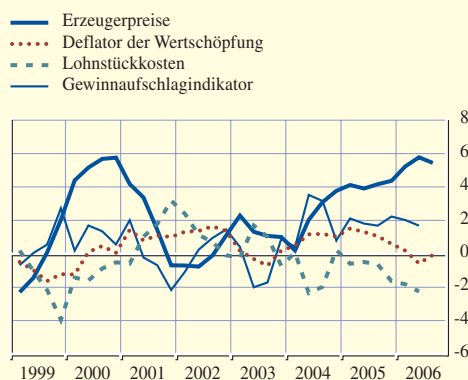
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Prozentpunkten; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Industrielle Erzeugerpreise und Aufgliederung des Deflators der industriellen Wertschöpfung

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Industrie ohne Baugewerbe betrachtet.

Im Gegensatz zum außenwirtschaftlichen Preisdruck blieb der binnenwirtschaftliche Preisdruck, wie er in der Jahresänderungsrate des BIP-Deflators bzw. des Wertschöpfungsdeflators zum Ausdruck kommt, in den letzten Jahren gemäßiger. Er liegt seit 2004 bei rund 2 %, nachdem er Ende 2001 noch 3 % betragen hatte. Wie Abbildung C zeigt, gab es jedoch bei den einzelnen Komponenten des BIP-Deflators recht stark divergierende Entwicklungen. Insbesondere der Wachstumsbeitrag der Lohnstückkosten ging von 2002 an merklich zurück und lag im zweiten Quartal 2006 bei rund ½ Prozentpunkt. Diese Verringerung ist auf eine vor dem Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit und des verstärkten internationalen Wettbewerbs insgesamt moderate Lohnentwicklung zurückzuführen. In der jüngeren Zeit wurde das Wachstum der Lohnstückkosten auch durch eine konjunkturbedingte Verbesserung der Arbeitsproduktivität gedämpft. Der Beitrag der indirekten Stücksteuer hingegen hat sich im Zeitverlauf erhöht, während der Beitrag des Stückgewinns mit rund 0,9 Prozentpunkten weitgehend konstant blieb. Im Durchschnitt waren die Erzeuger also trotz des hohen von den Vorleistungen ausgehenden, nicht arbeitsbezogenen Kostendrucks und des verstärkten internationalen Wettbewerbs nach wie vor in der Lage, ihre Gewinne auszuweiten.

Sektorale Entwicklung

Betrachtet man die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe), so wird besonders deutlich, wie robust die Gewinne sind. In Abbildung D wird die Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise und des Wertschöpfungsdeflators für die Industrie (sowie dessen Aufgliederung nach Lohnstückkosten und dem Indikator des Gewinnaufschlags auf die Lohnstückkosten) dargestellt.² Der merkliche Unterschied zwischen der Entwicklung der Erzeugerpreise und dem Wertschöpfungsdeflator liegt in erster Linie im Anstieg der Vorleistungskosten begründet.³ Da dieser Anstieg nicht vollständig auf die Erzeugerpreise durchgewirkt hat, verringerten sich die

2 Da auf Sektorebene keine Angaben zu den nicht produktbezogenen Produktionsabgaben (abzüglich Subventionen) verfügbar sind, wird hier ein Gewinnaufschlagindikator verwendet, bei dem der Aufschlag anhand des Abstands zwischen den Änderungsraten des Deflators der Bruttowertschöpfung (zu Herstellungspreisen) und der Lohnstückkosten gemessen wird.

3 Erzeugerpreise messen die (Brutto-)Outputpreise, wohingegen der Wertschöpfungsdeflator lediglich den Preis der Wertschöpfung misst (d. h. den Unterschied zwischen Bruttoproduktion und Vorleistungen). Somit führt ein vollständig überwältigter Anstieg der Vorleistungskosten zwar zu einer Zunahme der (Brutto-)Outputpreise, nicht jedoch des Wertschöpfungsdeflators.

Gewinnaufschläge entlang der Produktionskette (wenn auch in unterschiedlichem Maße), und die Wachstumsrate des Wertschöpfungsdeflators für die Gesamtindustrie ging zurück. Ferner sanken auch die Lohnstückkosten, was zur Kompensation des von den nicht arbeitsbezogenen Vorleistungskosten ausgehenden Preisdrucks beitrug. Aufgrund dieser Entwicklung konnten die Unternehmen die Gewinnaufschläge insgesamt beibehalten. Sollten die Lohnstückkosten allerdings ansteigen, wie dies in der Zeit von 2000 bis 2002 der Fall war, würde dies bei den Vorleistungskosten der Firmen zu zusätzlichem Aufwärtsdruck führen.

Das Wachstum der Lohnstückkosten im Dienstleistungssektor ist seit 2002 ebenfalls rückläufig; dies ist aus der Tabelle ersichtlich, in der die Entwicklung der Wertschöpfungsdeflatoren und deren Komponenten in der Industrie und im Dienstleistungsbereich seit 1999 dargestellt wird. Allerdings ist das Wachstum der Lohnstückkosten im Dienstleistungssektor im Vergleich zur Industrie im Durchschnitt tendenziell höher, was vornehmlich die geringere Zunahme der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungsbereich widerspiegelt. Der Gewinnaufschlagindikator weist zwar nicht so systematische Unterschiede zwischen Industrie und Dienstleistungsbereich auf, doch war er im Durchschnitt in der Industrie tendenziell volatil und höher. Diese größere Volatilität ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass dieser Sektor konjunkturabhängiger ist und stärker von der außenwirtschaftlichen Preisentwicklung beeinflusst wird, wozu auch Rohstoffpreisschwankungen zählen.

Zusammensetzung des Wertschöpfungsdeflators

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Prozentpunkten; Jahreswerte)

	Gesamtwirtschaft			Industrie			Dienstleistungen		
	Wertschöpfungsdeflator	Lohnstückkosten	Gewinnaufschlagindikator	Wertschöpfungsdeflator	Lohnstückkosten	Gewinnaufschlagindikator	Wertschöpfungsdeflator	Lohnstückkosten	Gewinnaufschlagindikator
1999	0,7	1,8	-1,1	-1,1	-1,8	0,7	1,5	3,4	-1,9
2000	1,4	1,1	0,4	-0,2	-1,1	0,9	1,8	1,7	0,1
2001	2,6	2,3	0,3	1,1	1,3	-0,3	2,9	2,6	0,3
2002	2,6	2,4	0,2	1,4	1,0	0,4	3,0	2,8	0,1
2003	2,1	1,8	0,3	-0,2	0,4	-0,6	2,6	2,0	0,6
2004	1,7	0,9	0,8	1,0	-1,0	2,0	2,0	1,7	0,2
2005	1,6	1,0	0,6	1,1	-0,8	2,0	1,7	1,2	0,5
2006 H1 ¹⁾	1,4	0,9	0,5	-0,2	-2,0	1,9	1,5	1,6	-0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Industrie ohne Baugewerbe betrachtet. Da auf Sektorebene keine Angaben zu den nicht produktbezogenen Produktionsabgaben (abzüglich Subventionen) verfügbar sind, wird hier ein Gewinnaufschlagindikator verwendet, bei dem der Aufschlag anhand des Abstands zwischen den Änderungsraten des Deflators der Bruttowertschöpfung (zu Herstellungspreisen) und der Lohnstückkosten gemessen wird.

1) Vollständige Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (d. h. einschließlich der Einkommenseite) sind derzeit nur für das erste Halbjahr 2006 verfügbar.

Insgesamt betrachtet liefern die VGR-Indikatoren nützliche Informationen zur Entwicklung der Preise und Kosten im Euroraum, und zwar sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch für die einzelnen Sektoren. Gegenwärtig zeigt sich bei der Untersuchung des binnenwirtschaftlichen Kostendrucks, dass trotz niedrigen Wachstums der Lohnstückkosten der binnenwirtschaftliche Preisdruck aufgrund staatlicher Maßnahmen und der Gewinnentwicklung weiterhin hoch ist. Die Analyse verdeutlicht auch den anhaltenden Anstieg des außenwirtschaftlich bedingten Kostendrucks in den letzten Jahren.

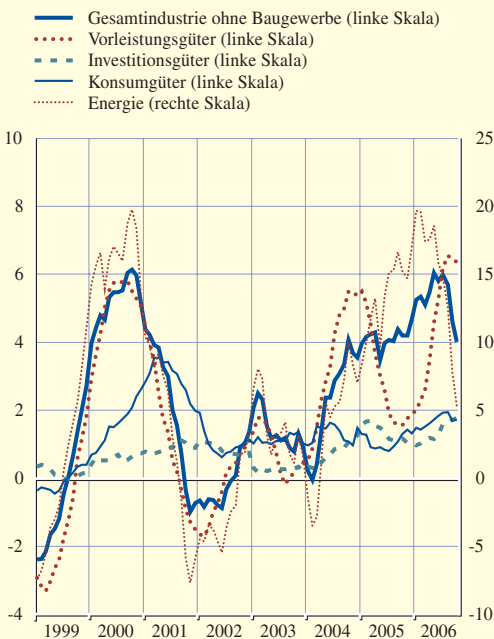
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Während niedrigere Energiepreise in den letzten Monaten auch zu einem Rückgang der Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt führten, deuten hohe Teuerungsraten bei den Erzeugerpreisen ohne Energie weiterhin auf einen Preisdruck in nachgelagerten Produktionsstufen hin. Im Oktober 2006 verringerte sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) infolge niedrigerer Energiepreise weiter auf 4,0 % nach 6,0 % im Juli (siehe Abbildung 35). Gleichzeitig blieb der Anstieg der Erzeugerpreise im produzierenden Gewerbe (ohne Energie) weitgehend unverändert auf hohem Niveau. Zuvor hatten sich jedoch die Erzeugerpreise in diesen Sektoren gegenüber dem niedrigen Niveau zu Beginn des Jahres kräftig erhöht. Bei den Vorleistungsgütern zogen die Erzeugerpreise im zweiten Halbjahr 2006 infolge der früheren Verteuerungen von Öl und anderen Rohstoffen besonders stark an. Demgegenüber war die Teuerung bei den Investitions- und Konsumgütern im Jahresvergleich moderater. Im Konsumgüterbereich bewegen sich jedoch die Erzeugerpreise aufgrund der indirekten Auswirkungen früherer Rohstoffverteuerungen seit Mitte 2005 nach oben.

Preisbezogene Umfrageindikatoren, die von NTC Economics zur Verfügung gestellt werden, deuten auf einen seit Mitte 2006 leicht nachlassenden Preisauftrieb bei den Vorleistungen im verarbeitenden Gewerbe sowie im Dienstleistungssektor hin. Allerdings lassen die Preisindizes für Vorleistungen in beiden Wirtschaftsbereichen im November weiterhin auf einen Preisdruck auf Unternehmensebene schließen (siehe Abbildung 36). Die sich abschwächende Teuerung bei den

Abbildung 35 Industrielle Erzeugerpreise

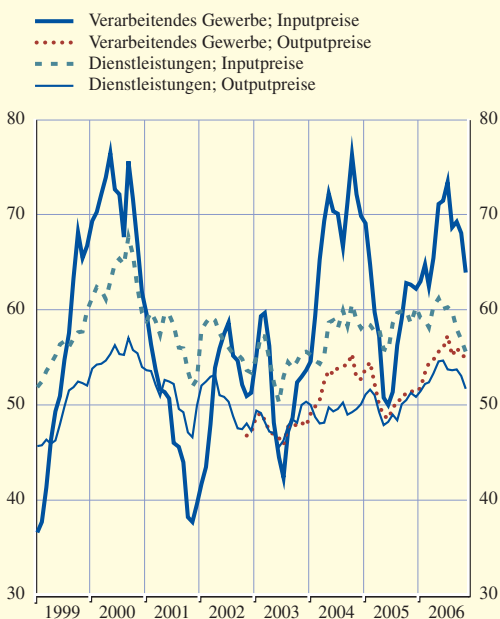
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 36 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Vorleistungen dürfte in engem Zusammenhang mit den niedrigeren Energiepreisen stehen, während der Preisanstieg bei anderen Rohstoffen wohl erneut preistreibend wirkte. Der jüngste Rückgang der Indikatoren der Inputpreise ging einher mit einem Rückgang der entsprechenden Indikatoren der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

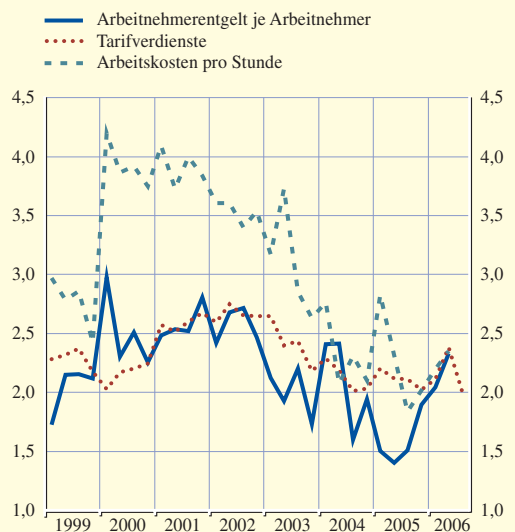
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Nach einem mäßigen Anstieg im Jahr 2005 hat sich das Lohnwachstum 2006 leicht erhöht, bleibt aber auf einem moderaten Niveau. Die Angaben zum Wachstum der Tariflöhne im dritten Quartal 2006 bestätigen die vorherige Einschätzung, dass die im zweiten Quartal beobachtete Zunahme zum Teil vorübergehender Natur gewesen sein dürfte. Das Wachstum der Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet ging nämlich im dritten Quartal auf 2,0 % zurück, nachdem es im Vorquartal kurzzeitig bei 2,4 % gelegen hatte (siehe Tabelle 7 und Abbildung 37). Tarifliche Einmalzahlungen haben diese Entwicklung maßgeblich geprägt, da sich dadurch die Wachstumsrate im zweiten Quartal erhöht und im Folgequartal wieder verringert hat. Die jüngsten Angaben deuten daher nicht auf eine größere Grunddynamik beim Lohnwachstum im dritten Quartal hin. Allerdings muss diese Einschätzung noch durch andere Arbeitskostenindikatoren bestätigt werden.

Insgesamt betrachtet haben die Arbeitskosten weiterhin zur Dämpfung des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet beigetragen. Die jüngste Aufhellung am Arbeitsmarkt scheint bislang jedenfalls nicht zu einem deutlichen Lohnauftrieb geführt zu haben. Darüber hinaus bewirkte das moderate Lohnwachstum im Zusammenspiel mit der konjunkturbedingten Zunahme der Arbeitsproduktivität einen mäßigen Anstieg der Lohnstückkosten. Deren Jahreswachstumsrate betrug im zweiten Quartal 2006 unverändert 0,8 % und liegt demnach bislang nach wie vor deutlich unter den von 2001 bis 2003 verzeichneten

Abbildung 37 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Werten (siehe Kasten 6). Die verbesserte Arbeitsmarktlage könnte jedoch zu einem wesentlich stärker als derzeit erwarteten Lohndruck führen.

Hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitskosten auf sektoraler Ebene lässt sich anhand der für das erste Halbjahr 2006 verfügbaren Angaben insgesamt weiterhin feststellen, dass in der Industrie ein etwas dynamischeres und volatileres Lohnwachstum verzeichnet wurde als im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 38).

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Bei den Preisen für Wohneigentum scheint sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2006 erneut abgeschwächt zu haben, wobei die Preissteigerungsrate weiterhin hoch ist. Die Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum im Euroraum ging Schätzungen zufolge in der ersten Hälfte dieses Jahres auf 6,8 % zurück (nach 7,3 % in der zweiten Jahreshälfte 2005 und 7,6 % im Gesamtjahr 2005). Die Schätzung für das Euro-Währungsgebiet für das erste Halbjahr 2006 basiert auf Teilinformationen und vorläufigen Angaben einer Reihe von Euro-Ländern und könnte daher noch revidiert werden.

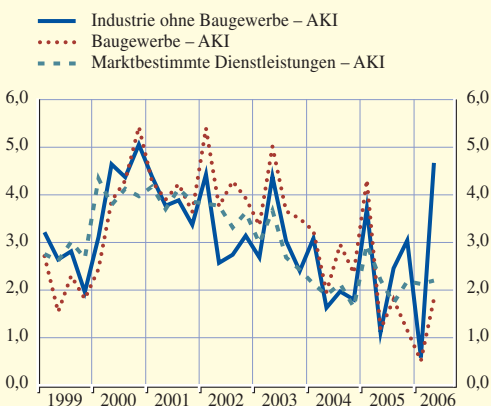
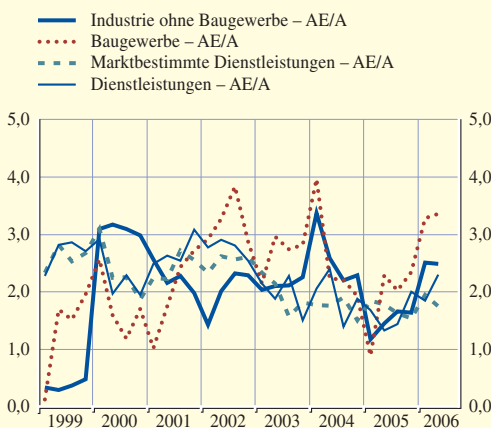
Mittelfristig betrachtet spiegelt die anhaltend dynamische Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet insbesondere einen Anstieg des verfügbaren Realeinkommens und das robuste Wachstum der Wohnungsbaukredite an private Haushalte wider. Allerdings könnte der seit der zweiten Jahreshälfte 2005 zu beobachtende Wachstumsrückgang bei den Immobilienpreisen auf eine Normalisierung der Entwicklung angesichts der steigenden Hypothekarkreditkosten hindeuten. Zudem geht aus den auf Länderebene vorliegenden vorläufigen Angaben hervor, dass sich das Wachstum der Immobilienpreise in den Ländern, in denen es zuvor besonders dynamisch war, stärker abgeschwächt hat.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Für Januar 2007 wird ein weiterer Anstieg der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet erwartet, der sich weitgehend aus der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland ergibt. Die genaue Höhe der am HVPI gemessenen Teuerung wird auf kurze Sicht weiterhin maßgeblich von möglichen Schwankungen der Energiepreise abhängen. Mit Blick auf das Jahr 2007 dürften ferner Basis-

Abbildung 38 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 (auf Stundenbasis).

effekte aufgrund der zurückliegenden starken Energiepreisschwankungen in monatlicher Betrachtung ein relativ unebenes Verlaufsmuster der HVPI-Inflation zur Folge haben. Hinsichtlich des zugrunde liegenden Inflationsdrucks weisen die Daten zu den Erzeugerpreisen auf den nachgelagerten Produktionsstufen darauf hin, dass der aus zurückliegenden Rohstoffpreissteigerungen resultierende Preisdruck zum Teil noch an die Verbraucherpreise weitergegeben werden dürfte. Zugleich wird erwartet, dass sich der Lohndruck vor dem Hintergrund eines anhaltend starken internationalen Wettbewerbs nur schrittweise erhöht. Die verbesserte Arbeitsmarktlage könnte jedoch zu einem wesentlich stärkeren Lohndruck als erwartet führen. Die aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen sehen die am HVPI gemessene Jahresinflation 2007 bei 1,5 % bis 2,5 % und 2008 bei 1,3 % bis 2,5 %. Eine nähere Erläuterung dieser Projektionen findet sich in Abschnitt 6.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese ergeben sich insbesondere aus einem stärker als im Basisszenario erwarteten Durchwirken früherer Ölpreissteigerungen sowie aus der Möglichkeit eines erneuten Anstiegs der Ölpreise und zusätzlicher Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über die bisher angekündigten bzw. beschlossenen Anhebungen hinausgehen. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts der in den letzten Quartalen günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums und der positiven Signale an den Arbeitsmärkten der Lohnanstieg stärker als gegenwärtig angenommen ausfallen könnte. Daher ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden. Die Tarifvereinbarungen sollten der mit der (nach wie vor) hohen Arbeitslosigkeit und der preislichen Wettbewerbsposition im Zusammenhang stehenden Produktivitätsentwicklung Rechnung tragen. Darüber hinaus ist es wichtig, dass bei den Tarifabschlüssen von automatischen, vergangenheitsorientierten Indexierungsmechanismen abgerückt wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die erste von Eurostat veröffentlichte Schätzung zur Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das dritte Quartal 2006 bestätigte, dass das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet kräftig war, aber ein etwas langsames Tempo aufwies als in der ersten Jahreshälfte. Das Wachstum im dritten Jahresviertel war sektoral breit angelegt und wurde von der inländischen Nachfrage getragen. Auch die Besserung am Arbeitsmarkt war offenbar von Dauer. Umfrageindikatoren deuten auf eine weitere Konjunkturbelebung im Schlussquartal dieses Jahres hin, die weitgehend mit dem Wachstum des dritten Vierteljahrs im Einklang stehen dürfte und sowohl von außen- als auch von binnenwirtschaftlichen Faktoren gestützt wird. Aus den jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet geht darüber hinaus hervor, dass auf längere Sicht die Voraussetzungen für ein robustes, potenzialgerechtes Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet nach wie vor gegeben sind. Die Aussichten sind jedoch weiterhin mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem aus möglicherweise erneut anziehenden Ölpreisen, einer unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte und Protektionismusbestrebungen ergeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

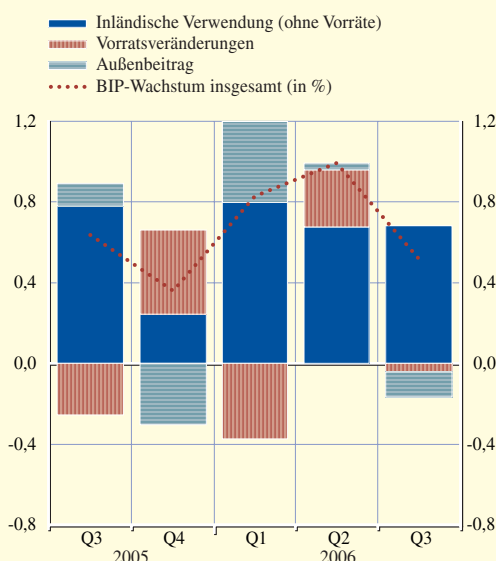
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die erste von Eurostat veröffentlichte Schätzung zur Entwicklung des realen BIP im dritten Quartal 2006 bestätigte, dass das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet kräftig war, aber ein etwas langsames Tempo aufwies als im ersten Halbjahr. Diesen ersten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge erhöhte sich das reale BIP des Euroraums im Berichtsquartal um 0,5 % gegenüber dem Vierteljahr zuvor (siehe Abbildung 39) und damit weniger stark als im zweiten Jahresviertel, als die vierteljährliche Wachstumsrate bei 1,0 % gelegen hatte (diese Zahl wurde von 0,9 % nach oben korrigiert). Im Vorjahrsvergleich nahm das BIP im dritten Quartal um 2,7 % zu, nachdem es im Vierteljahr zuvor mit 2,8 % etwas stärker zugelegt hatte. Angekurbelt wurde die Wirtschaftstätigkeit im dritten Jahresviertel von der inländischen Verwendung (ohne Vorräte), die 0,7 Prozentpunkte zum Quartalswachstum des BIP beitrug.

Eine Aufschlüsselung des BIP nach Verwendungskomponenten zeigt, dass sich das Investitionswachstum von 2,3 % im zweiten Quartal auf 0,8 % im dritten Jahresviertel abschwächte. Diese Entwicklung dürfte eine Normalisierung im Anschluss an die äußerst kräftige Zunahme im zweiten Vierteljahr darstellen. Die Grunddynamik der Investitionstätigkeit ist nach wie vor robust. Die privaten Konsumausgaben nahmen im dritten Quartal mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal merklich zu. Das Wachstum fiel stärker aus als im zweiten Vierteljahr (0,3 %), aber etwas schwächer als im ersten Jahresviertel (0,7 %). Der Staat weitete seine Konsum-

Abbildung 39 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

ausgaben ebenfalls sehr kräftig aus. Die Wachstumsrate lag mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal erheblich über der des zweiten Vierteljahrs (0,1 %). An dieser geänderten Wachstumszusammensetzung wird deutlich, dass die Binnen-nachfrage mittlerweile über ihre Hauptkomponenten hinweg breiter angelegt ist.

Der Außenhandel leistete im dritten Quartal einen leicht negativen Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum, nachdem er im Vorquartal etwa bei null gelegen hatte. Dies war darauf zurückzuführen, dass die Importe bei insgesamt robuster Außenhandelsentwicklung stärker zunahmen als die Exporte. Von den Vorratsveränderungen ging im Berichtsquartal nach einem positiven Beitrag im Vorquartal keinerlei Wachstumsimpuls aus.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

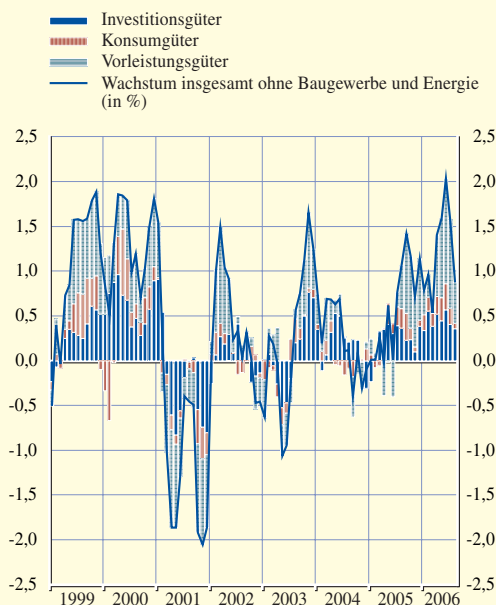
Eine sektorale Aufgliederung des realen BIP zeigt, dass das Wachstum im dritten Quartal 2006 breit fundiert war. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) nahm kräftig zu, wenngleich sich die Entwicklung gegenüber der äußerst dynamischen Steigerung der ersten Jahreshälfte verlangsamte. Im Baugewerbe stieg die Wertschöpfung im Berichtsquartal ebenfalls spürbar an, blieb jedoch hinter der deutlichen witterungsbedingten Erholung des zweiten Jahresviertels zurück. Der Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungssektor fiel etwas gedämpfter aus, obwohl er von der günstigen Entwicklung bei den marktbestimmten Dienstleistungen gestützt wurde.

Die Industrie des Euro-Währungsgebiets befand sich im dritten Quartal weiter im Aufwind. Dahinter verbergen sich allerdings unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Hauptgruppen (siehe Abbildung 40). Insgesamt erhöhte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal (nach 1,2 % im zweiten Jahresviertel). Ausschlaggebend für die Zunahme im dritten Vierteljahr war vor allem die kräftige Produktionsausweitung bei den Vorleistungs- und Investitionsgütern. Dagegen erhöhte sich die Konsumgütererzeugung kaum. Dies war wiederum dem Umstand zuzuschreiben, dass die Gebrauchsgüterproduktion zwar sehr stark zunahm, die Verbrauchsgütererzeugung aber unverändert blieb.

Im Einklang mit der günstigen Entwicklung der Industrieproduktion im dritten Quartal insgesamt erhöhte sich auch der Auftragseingang in dieser Branche gegenüber dem Vorquartal um 3,6 % bzw. um 1,8 % nach Ausschaltung der volatilen Kategorie „sonstiger Fahrzeugbau“. Alles in allem deuten die jüngsten Angaben auf eine anhaltende Belebung in der Industrie im dritten Jahresviertel hin, wobei sich die konjunkturelle Gangart verglichen mit dem Vorquartal verlangsamt hat.

Abbildung 40 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.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

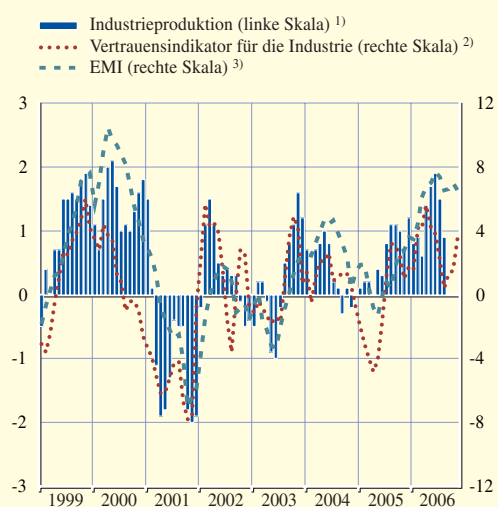
Die bis November verfügbaren Ergebnisse der Branchenumfragen sind weiterhin äußerst positiv und lassen auf eine Fortsetzung des breit angelegten kräftigen Wirtschaftswachstums im Schlussquartal 2006 schließen.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie stieg zwischen Oktober und November gegenüber dem dritten Jahresviertel an, während der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im selben Zeitraum leicht rückläufig war (siehe Abbildung 41). Beim erstgenannten Indikator war die Erhöhung auf bessere Ergebnisse in der Investitions- und Vorleistungsgüterbranche und in geringerem Maß im Konsumgütersektor zurückzuführen. Zwar gehen vom Indikator der Kommission und vom EMI unterschiedliche Signale im Hinblick auf das genaue Wachstumstempo aus, doch haben beide historische Höchststände erreicht und deuten somit für das Schlussquartal 2006 auf eine anhaltend kräftige Industriekonjunktur hin.

Der auf Umfragen basierende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor lag im Zeitraum von Oktober bis November durchschnittlich auf dem äußerst hohen Niveau des dritten Quartals. Dies lässt vermuten, dass sich das kräftige Wachstum in dieser Branche im Schlussquartal fortsetzt, wenn auch langsamer als im früheren Jahresverlauf. Dagegen lag der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung im Dienstleistungssektor im Zeitraum von Oktober bis November durchschnittlich unter dem im dritten Quartal verzeichneten Niveau, blieb jedoch weit über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten (dem theoretischen Schwellenwert für ein Nullwach-

Abbildung 41 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

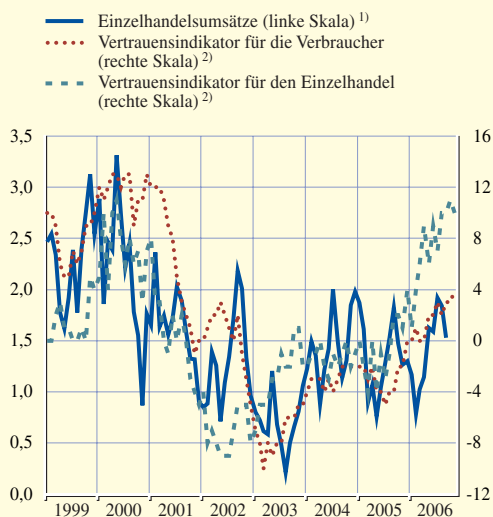


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 42 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

tum). Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung der Umfrageergebnisse im Dienstleistungssektor des Euroraums auf eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums in dieser Branche hin.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Den zuletzt verfügbaren Angaben zufolge war im dritten Jahresviertel 2006 ein kräftiges Wachstum der Konsumausgaben zu verzeichnen. Der private Verbrauch erhöhte sich, wie bereits erwähnt, im Berichtsquartal gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % (nach 0,3 % im zweiten Vierteljahr). Dies ist vor allem auf den Beitrag der nicht dem Einzelhandel zuzuordnenden Ausgabenkomponenten zurückzuführen. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel (auf den rund 40 % der privaten Konsumausgaben entfallen) stieg im dritten Quartal um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Dagegen gingen die Pkw-Neuzulassungen (die rund 5 % der privaten Konsumausgaben ausmachen) im selben Zeitraum um 2,2 % zurück. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt nahmen die Einzelhandelsumsätze im Oktober um 0,5 % zu, wohingegen sich die Pkw-Neuzulassungen im Zeitraum von August bis Oktober leicht verringerten.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher lag im Zeitraum von Oktober bis November im Schnitt über dem Wert für das dritte Quartal insgesamt, der bereits den langfristigen Durchschnitt überstiegen hatte (siehe Abbildung 42). Betrachtet man die vier Teilkomponenten des Indikators, so ist der jüngste Anstieg in erster Linie auf eine positivere Einschätzung der Arbeitsmarktlage sowie eine optimistischere Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und der zukünftigen finanziellen Situation zurückzuführen, während die Sparerwartungen leicht rückläufig waren.

Insgesamt deuten die jüngsten Daten und Umfrageindikatoren auf ein kräftiges Konsumwachstum im vierten Quartal 2006 hin.

4.2 ARBEITSMARKT

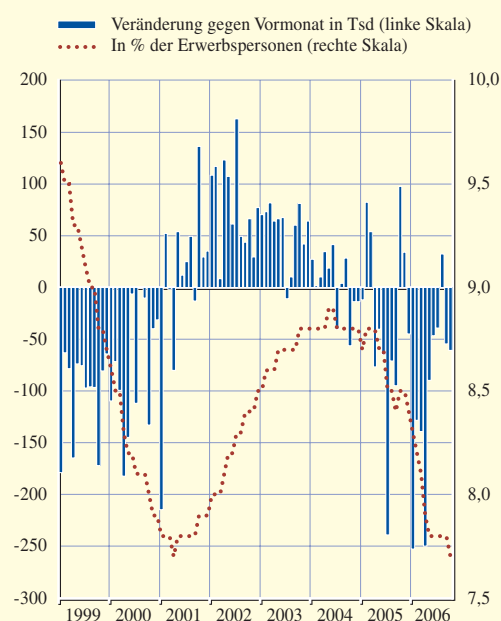
Die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet hat sich im dritten Quartal 2006 weiter verbessert. Insbesondere der jüngste Rückgang der Arbeitslosenquote und der Arbeitslosenzahl weist auf eine Aufhellung am Arbeitsmarkt hin. Auch die zuletzt veröffentlichten Daten zu den Beschäftigungserwartungen lassen auf ein auf kurze Sicht anhaltendes Beschäftigungswachstum schließen.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet verringerte sich im Oktober 2006 leicht auf 7,7 %, verglichen mit 7,8 % im September (siehe Abbildung 43). Nach stärkeren Rückgängen zu Jahresbeginn ist die Quote damit erstmals seit Mai 2006 wieder gesunken. Die Abnahme im Oktober verteilt sich gleichmäßig über alle Altersgruppen hinweg. Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum

Abbildung 43 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahresraten		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	-1,7	0,1	0,0	0,1	-0,6	0,9
Industrie	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2
Ohne Baugewerbe	-1,4	-1,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
Baugewerbe	1,4	2,5	0,6	0,0	1,1	0,6	0,7
Dienstleistungen	1,4	1,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Handel und Verkehr	0,9	0,8	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,4
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,9	2,1	0,4	0,7	1,1	0,6	1,0
Öffentliche Verwaltung	1,5	1,2	0,4	0,4	0,1	0,6	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

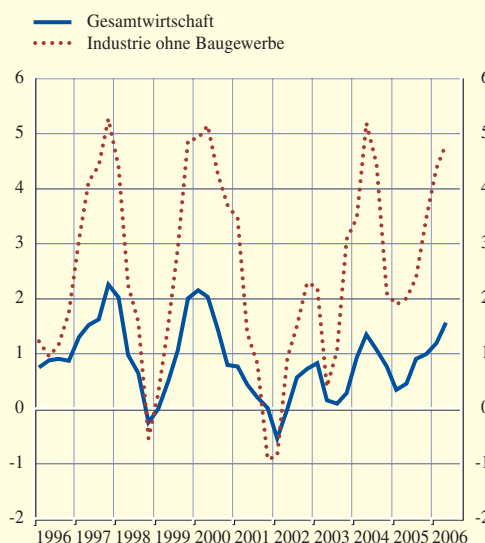
sank im Oktober um rund 61 000, nachdem sie im September um etwa 55 000 zurückgegangen war (dies bedeutet eine Abwärtskorrektur um rund 60 000 gegenüber der vorherigen Schätzung, die von einem Anstieg um etwa 5 000 ausgegangen war). Die Arbeitslosenzahl scheint zuletzt nicht mehr so stark rückläufig gewesen zu sein wie im Zeitraum von Januar bis April des laufenden Jahres. Dies könnte unter anderem auf eine höhere Erwerbsbeteiligung zurückzuführen sein und damit verbesserte Arbeitsmarktaussichten signalisieren. In Kasten 7 wird die jüngste Entwicklung der Erwerbspersonenzahl im Euro-Währungsgebiet untersucht und dabei insbesondere festgestellt, dass Arbeitsmarktreformen die Erwerbsbeteiligung vor allem von Frauen und älteren Arbeitnehmern in den letzten Jahren gefördert haben.

BESCHÄFTIGUNG

Die bis zum zweiten Quartal vorliegenden Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigen, dass der Beschäftigungsaufbau seit Mitte 2005 relativ kontinuierlich an Dynamik gewonnen hat. Im zweiten Quartal 2006 erhöhte sich die Beschäftigung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal nach 0,3 % im ersten Vierteljahr (siehe Tabelle 8). Der Beschäftigungsanstieg im zweiten Quartal war breit angelegt. Im Dienstleistungssektor blieb er nach stetigen Zuwächsen seit Mitte 2005 robust. Ausschlaggebend hierfür war weiterhin die zunehmende Beschäftigung im Teilsektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“. In der Industrie ohne Baugewerbe blieb die Beschäftigung im zweiten Jahresviertel im Vorquartalsvergleich unverändert, nachdem sie zuvor in allen Quartalen seit Ende 2004 zurückgegangen war. Im Baugewerbe war im dritten Vierteljahr in Folge ein kräftiges Beschäftigungswachstum zu verzeichnen.

Abbildung 44 Arbeitsproduktivität

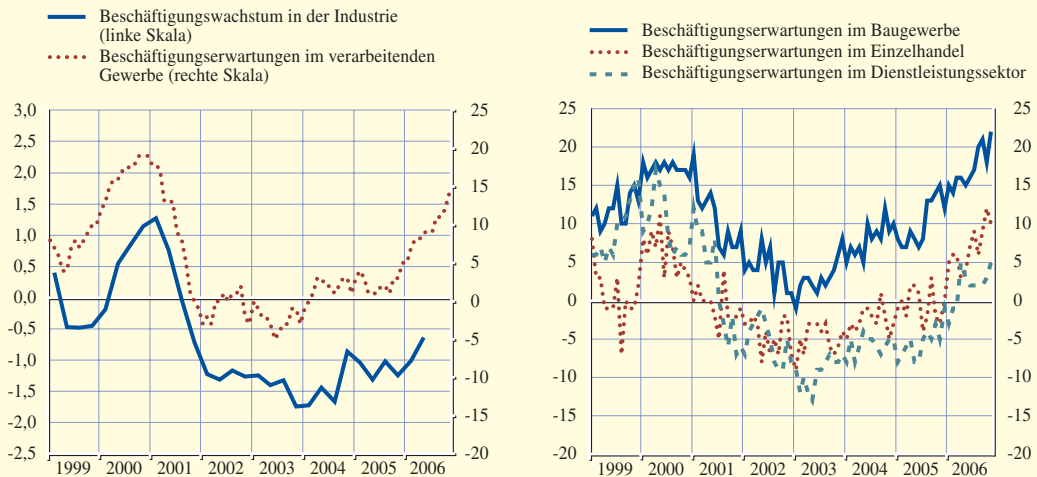
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 45 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität erhöhte sich von 1,2 % im ersten Quartal auf 1,4 % im zweiten Jahresviertel 2006 (siehe Abbildung 44). Die Zunahme im zweiten Quartal war breit angelegt. In der Industrie ohne Baugewerbe war im Vorjahresvergleich ein Produktivitätsfortschritt von 4,8 % zu verzeichnen, im Dienstleistungssektor fiel die Verbesserung moderater aus. Die verfügbaren Angaben für das dritte Quartal deuten auf ein anhaltendes Wachstum der Arbeitsproduktivität hin, wenngleich eine leichte Abschwächung gegenüber der im zweiten Quartal verzeichneten Zuwachsrates zu erwarten ist.

Die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen fallen weiterhin positiv aus und lassen auf eine auf kurze Sicht anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage schließen. Die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission und der EMI-Umfrage abgeleiteten Erwartungen zur Beschäftigung in der Industrie erhöhten sich im Zeitraum von Oktober bis November gegenüber dem dritten Quartal insgesamt. Auch im Dienstleistungssektor lagen die Beschäftigungserwartungen zwischen Oktober und November gemäß Umfrage der Europäischen Kommission und der Einkaufsmanagerbefragung im Durchschnitt über dem Stand des dritten Quartals (siehe Abbildung 45).

Kasten 7

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ERWERBSPERSONENZAHL IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Zahl der Erwerbspersonen, die alle aktiv am Arbeitsmarkt beteiligten Personen (d. h. sowohl Arbeitslose als auch Erwerbstätige) umfasst, liefert wichtige Informationen über das Arbeitskräfteangebot. Die Entwicklung der Erwerbspersonenzahl wird sowohl durch demografische Trends im Euro-Währungsgebiet als auch durch Entscheidungen über die Teilnahme am Erwerbsleben beeinflusst und gehört langfristig betrachtet zu den Bestimmungsgrößen des Produktionspotenzials. Im Folgenden werden die jüngsten Veränderungen der Arbeitskräfte-

Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, Erwerbspersonen und Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %; in Prozentpunkten)

	1981–1985	1986–1990	1991–1995	1996–2000	2001–2005
BIP-Wachstum	1,5	3,4	1,3	2,7	1,3
Zunahme der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,9	0,5	0,4	0,3	0,4
Erwerbsbeteiligung	64,1	65,5	65,3	67,5	69,8
Veränderung der Erwerbsbeteiligung	0,0	0,3	-0,1	0,4	0,5
Zunahme der Erwerbspersonen	0,9	1,0	0,3	1,0	1,1
Einfluss des Bevölkerungswachstums	0,9	0,6	0,2	0,3	0,4
Einfluss der Erwerbsbeteiligung	0,0	0,3	0,1	0,7	0,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Erwerbsbeteiligung ist definiert als prozentualer Anteil der Erwerbspersonen an der Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter (d. h. zwischen 15 und 64 Jahren). Der Einfluss des Bevölkerungswachstums bzw. der Erwerbsbeteiligung wird ausgedrückt als Beitrag zur Zunahme der Erwerbspersonen in Prozentpunkten.

entwicklung im Euroraum sowie die wichtigsten Einflussfaktoren für diese Entwicklung erläutert.

Kräftige Zunahme der Erwerbspersonen auch während der jüngsten Konjunkturabschwächung

Die Tabelle zeigt die Entwicklung der Erwerbspersonenzahl im Euro-Währungsgebiet und der wichtigsten Einflussfaktoren, nämlich Bevölkerungsentwicklung und Veränderungen der Erwerbsbeteiligung. Die Berechnungen werden als Fünfjahresdurchschnitte dargestellt. Die Zeiträume von 1981 bis 1985, 1991 bis 1995 und 2001 bis 2005 sind durch ein geringes Wirtschaftswachstum mit einem realen BIP-Zuwachs von durchschnittlich rund 1,5 % gekennzeichnet, während in den konjunkturell besseren Jahren von 1986 bis 1990 und 1996 bis 2000 Wachstumsraten des realen BIP von 2,5 % oder mehr verzeichnet wurden.¹

Die Zahl der Erwerbspersonen erhöhte sich zwischen 2001 und 2005 um jahresdurchschnittlich 1,1 %. Dies ist die höchste Wachstumsrate, die für einen der Fünfjahreszeiträume seit Anfang der Achtzigerjahre – ob in Phasen geringen oder hohen Wirtschaftswachstums – beobachtet wurde. Die Unterscheidung zwischen dem Einfluss des Bevölkerungswachstums und der Erwerbsbeteiligung gibt Aufschluss über die Gründe für den zuletzt ungewöhnlich hohen Anstieg der Erwerbspersonenzahl. Zum einen scheint die Erwerbsbeteiligung, die in der Vergangenheit ein prozyklisches Verlaufsmuster aufwies, trotz des geringen Wirtschaftswachstums in den Jahren 2001 bis 2005 mit 0,7 Prozentpunkten einen sehr starken Beitrag zur Zunahme der Erwerbspersonen geleistet zu haben. Zum anderen hat auch das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, das seit Anfang der Achtzigerjahre dem Trend nach rückläufig ist, in jüngster Zeit erheblich zum Anstieg der Erwerbspersonenzahl beigetragen. Im Folgenden werden diese beiden Faktoren näher beleuchtet.

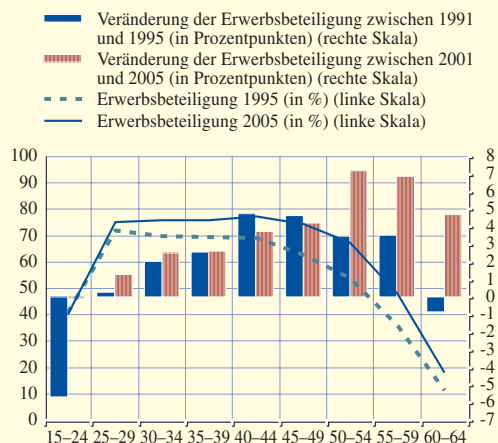
Arbeitsmarktformen waren der Erwerbsbeteiligung förderlich

Im Gegensatz zu früheren Phasen mit ähnlich schwachem Wirtschaftswachstum erhöhte sich die Erwerbsbeteiligung im Zeitraum von 2001 bis 2005 um jahresdurchschnittlich 0,5 Prozent-

¹ Diese Phasen entsprechen nicht der herkömmlichen Datierung von Konjunkturzyklen und deren Einteilung in Aufschwungs- und Abschwungsphasen, ermöglichen jedoch eine bessere Erfassung der zeitlichen Verzögerung, mit der Arbeitsmarktvariablen in der Regel auf den Konjunkturzyklus reagieren.

Abbildung A Erwerbsbeteiligung der Frauen nach Alter (1991–1995 und 2001–2005)

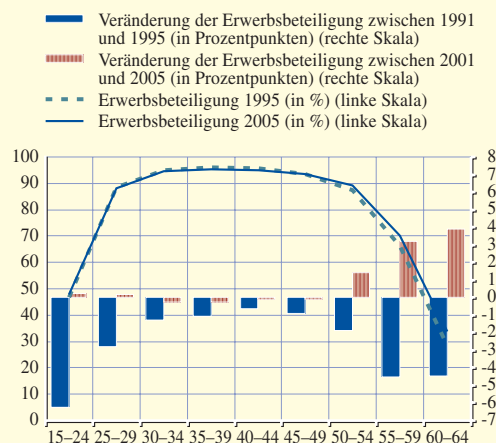
(in % bzw. Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Erwerbsbeteiligung der Männer nach Alter (1991–1995 und 2001–2005)

(in % bzw. Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

punkte. Der wichtigste Unterschied zwischen der jüngsten Entwicklung und der von Anfang der Neunzigerjahre liegt im Verhalten der jüngeren und älteren Jahrgänge beiderlei Geschlechts (siehe Abbildung A und B). Während die Erwerbsbeteiligung bei den 15- bis 24-Jährigen von 1991 bis 1995 spürbar zurückgegangen war, blieb sie in den Jahren von 2001 bis 2005 weitgehend stabil. Auch bei Männern über 50 Jahren, insbesondere bei den über 55-Jährigen, war die entsprechende Quote zwischen 1991 und 1995 deutlich gesunken, im Zeitraum von 2001 bis 2005 erhöhte sie sich hingegen. Bei Frauen über 50 war in den vergangenen fünf Jahren eine stärkere Zunahme der Erwerbsbeteiligung als zwischen 1991 und 1995 zu verzeichnen.

Das veränderte Verhalten der jüngeren und älteren Arbeitnehmer hängt teilweise mit Änderungen des institutionellen Rahmens aufgrund von Arbeitsmarktreformen in einigen Euro-Ländern zusammen. So dürfte beispielsweise die aus einer stärkeren Nutzung von Teilzeitverträgen resultierende höhere Flexibilität einen positiven Einfluss auf die Erwerbsbeteiligung sowohl von Männern als auch von Frauen im Alter zwischen 15 und 24 Jahren ausgeübt haben. Bei älteren Arbeitnehmern könnte der Abbau von Vorruhestandsregelungen einer der Gründe für die gestiegene Erwerbsbeteiligung sein, da damit der Zeitpunkt des Renteneintritts hinausgeschoben wird. Weitere Änderungen etwa bei der Arbeitslosenunterstützung, der Besteuerung des Faktors Arbeit und beim Kündigungsschutz haben ebenfalls zu einer höheren Erwerbsbeteiligung der jüngeren wie auch der älteren Arbeitnehmer beigetragen.²

Jüngste Zunahme der Erwerbspersonen wurde auch durch die Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter gestützt

Die jährliche Wachstumsrate der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verringerte sich von durchschnittlich 0,9 % in den Jahren 1981 bis 1985 auf 0,3 % im Zeitraum von 1996 bis 2000. Seither war ein leichter Anstieg auf 0,4 % zu verzeichnen. Die jüngste Zunahme ist offenbar

² Siehe V. Genre, R. Gómez-Salvador und A. Lamo, European women: why do(n't) they work?, Working Paper Nr. 454 der EZB, März 2005.

auf die Entwicklung in Spanien, insbesondere auf die Regularisierung von Arbeitsimmigranten, zurückzuführen. Rechnet man Spanien heraus, so hätte das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zwischen 2001 und 2005 durchschnittlich 0,2 % betragen.

Darüber hinaus hat sich auch die Zusammensetzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter seit Anfang der Achtzigerjahre etwas geändert. So hat sich der Anteil der Erwerbspersonen mittleren Alters (25 bis 54 Jahre) geringfügig erhöht. Diese Veränderungen in der Zusammensetzung haben sich über eine höhere Gesamterwerbsbeteiligung positiv auf die Entwicklung der Erwerbspersonenzahl ausgewirkt und machen rund 14 % des Anstiegs der Erwerbsbeteiligung zwischen 1995 und 2005 aus, der sich auf 4,5 Prozentpunkte belief.

Insgesamt betrachtet hat sich die Zahl der Erwerbspersonen zwischen 2001 und 2005 offenbar relativ deutlich erhöht. Dies liegt zum Teil an der Einwanderung, spiegelt jedoch auch einen Anstieg der Erwerbsbeteiligung vor allem der jüngeren und älteren Arbeitnehmer wider, der mit den Arbeitsmarktreflexen zusammenhängen dürfte. Den verfügbaren Angaben zufolge hat sich die kräftige Zunahme der Erwerbspersonen in der ersten Jahreshälfte 2006 aufgrund des trendmäßigen Anstiegs der Erwerbsbeteiligung und eines deutlichen Wachstums der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter fortgesetzt. Für die Zukunft ist jedoch zu erwarten, dass sich der Anstieg der Erwerbspersonenzahl infolge der prognostizierten Wachstumsabschwächung der erwerbsfähigen Bevölkerung verlangsamt. In diesem Zusammenhang kommt der Wirtschaftspolitik eine wichtige Unterstützungsfunktion im Hinblick auf die Entwicklung der Erwerbspersonenzahl zu. Sie sollte beispielsweise älteren männlichen Arbeitnehmern Anreize für einen späteren Renteneintritt bieten und flexible Arbeitsverträge fördern, die es Jugendlichen und Frauen mittleren Alters ermöglichen, das Studium bzw. die Familie mit der Arbeit zu vereinbaren.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet wird nach wie vor von der Inlandsnachfrage getragen und bleibt sektorübergreifend breit angelegt, wenngleich es sich gegenüber der raschen Gangart im früheren Jahresverlauf etwas abgeschwächt hat. Insgesamt ist anhand der jüngsten Daten und Umfrageindikatoren mit einem weiterhin soliden und potenzialgerechten realen BIP-Wachstum zu rechnen. Obwohl sich zum Jahreswechsel gewisse Schwankungen der vierteljährlichen Wachstumsraten ergeben dürften, die mit den Änderungen indirekter Steuern in Deutschland zusammenhängen, bleiben die mittelfristigen Konjunkturaussichten günstig. Das weltweite Wirtschaftswachstum ist nach wie vor robust und stützt weiterhin die Exporte des Eurogebiets. Die Inlandsnachfrage wird sich den Erwartungen zufolge weiter relativ dynamisch entwickeln, und die Investitionstätigkeit dürfte von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen, akkumulierten und anhaltend kräftigen Erträgen sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene profitieren. Auch das Wachstum der Konsumausgaben dürfte sich im Zeitverlauf im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und gestützt durch die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt weiter verstärken. Vor diesem Hintergrund gehen die aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum von einem realen BIP-Wachstum zwischen 1,7 % und 2,7 % im Jahr 2007 und zwischen 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 aus. Diese insgesamt positiven Konjunkturaussichten sind im Projektionszeitraum mit Abwärtsrisiken behaftet, die vor allem mit der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs, verstärkten Protektionismusbestrebungen, insbe-

sondere nach der Aussetzung der Handelsgespräche im Rahmen der Doha-Runde, sowie möglichen unkontrollierten Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte in Zusammenhang stehen.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Herbstprognose 2006 der Europäischen Kommission bestätigt im Großen und Ganzen den Eindruck sich verbessernder Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet. Dabei wird erwartet, dass drei der fünf Länder, die derzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, ihren Haushaltsfehlbetrag im laufenden Jahr unter den Referenzwert von 3 % des BIP senken bzw. ihn auf dieser Höhe halten können. Allerdings ist die Verbesserung der Haushaltslage vornehmlich auf das stärkere Wirtschaftswachstum und unerwartete Mehreinnahmen zurückzuführen. Die Prognosen für 2007 deuten dank der ehrgeizigen Konsolidierungsprogramme einzelner Länder auf eine weitere Verbesserung der Haushaltspositionen im Euroraum hin. Dennoch wird – gemessen an den Anforderungen des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts – in den meisten Mitgliedstaaten, die Haushaltsungleichgewichte aufweisen, eine noch zu geringe Konsolidierung zu verzeichnen sein.

Für die nähere Zukunft sollte mit den finanzpolitischen Strategien sichergestellt werden, dass im Zuge der Zufriedenheit mit der aktuellen Haushaltslage nicht versäumt wird, die günstige Konjunkturlage dazu zu nutzen, die Haushaltssanierung zu beschleunigen, und dass unerwartete Mehreinnahmen nicht zur Finanzierung von Ausgaben eingesetzt werden. Insbesondere Länder mit einem übermäßigen Defizit sind gehalten, alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Haushaltslage so schnell als möglich zu korrigieren. Die strikte Umsetzung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit kann dies unterstützen. In dem derzeitigen günstigen Konjunkturmilieu sollten alle Länder ihre mittelfristigen Zielvorgaben im Hinblick auf ein fristgerechtes Erreichen solider Haushaltspositionen erfüllen. Auch Fortschritte bei den Reformen der sozialen Sicherungssysteme sind angesichts der Notwendigkeit, die alterungsbedingten Belastungen der öffentlichen Haushalte anzugehen, von großer Bedeutung.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2006

Die Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet scheinen sich allmählich zu verbessern. Der im November 2006 veröffentlichten Herbstprognose der Eu-

Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Europäische Kommission, Herbstprognose 2006						
a. Einnahmen insgesamt	45,1	45,1	44,8	45,1	45,2	45,2
b. Ausgaben insgesamt	47,7	48,2	47,6	47,6	47,2	46,7
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	3,5	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9
d. Primärausgaben (b – c)	44,2	44,9	44,5	44,6	44,3	43,8
Finanzierungssaldo (a – b)	-2,5	-3,1	-2,8	-2,4	-2,0	-1,5
Primärsaldo (a – d)	0,9	0,2	0,3	0,5	0,9	1,4
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,8	-2,7	-2,5	-1,9	-1,7	-1,2
Bruttoverschuldung	68,0	69,2	69,7	70,6	69,4	68,0
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,1
Durchschnittswerte für das Eurogebiet auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme 2005/06¹⁾						
Finanzierungssaldo			-2,5	-2,5	-2,3	-1,8
Primärsaldo			.	0,6	0,7	1,2
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo			-2,5	-2,1	-1,9	-1,4
Bruttoverschuldung			70,1	71,0	70,8	69,6
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			.	1,4	2,1	2,0

Quellen: Europäische Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2005/2006 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Bei den aktuellen Daten der Europäischen Kommission wurde Slowenien für alle ausgewiesenen Jahre dem Euro-Währungsgebiet zugerechnet. Dies ist daher bei jedem Vergleich zu berücksichtigen.

1) Stand Mai 2006.

ropäischen Kommission zufolge dürfte die durchschnittliche Defizitquote 2006 bei 2,0 % liegen, verglichen mit 2,4 % im Jahr davor (siehe Tabelle 9). Die Kommission rechnet damit, dass von den fünf Ländern, die derzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, Deutschland, Griechenland und Frankreich ihren Haushaltsfehlbetrag unter den Referenzwert von 3 % des BIP zurückführen bzw. ihn auf dieser Höhe halten können. Zwei Länder (Italien und Portugal) werden weiterhin Defizitquoten von über 3 % ausweisen. Was die anderen Volkswirtschaften des Eurogebiets anbelangt, so wird in Luxemburg und Österreich mit nach wie vor erheblichen Haushaltsungleichgewichten und in Belgien, Spanien, Irland, den Niederlanden und Finnland mit soliden Haushaltspositionen gerechnet.

Ein Vergleich der jüngsten Kommissionsprognose mit den Haushaltszielen, wie sie in den Ende 2005 bzw. im ersten Halbjahr 2006 aktualisierten Stabilitätsprogrammen festgelegt wurden, ergibt eine moderate Verbesserung von rund 0,3 Prozentpunkten des BIP gegenüber den ursprünglichen Zielwerten. Darin spiegeln sich deutlich über den Erwartungen liegende Ergebnisse für Deutschland (wo das Defizit ein Jahr früher als geplant unter den Referenzwert gesenkt werden wird) und für eine Reihe von Ländern, die eine solide Haushaltsposition aufweisen, wider.

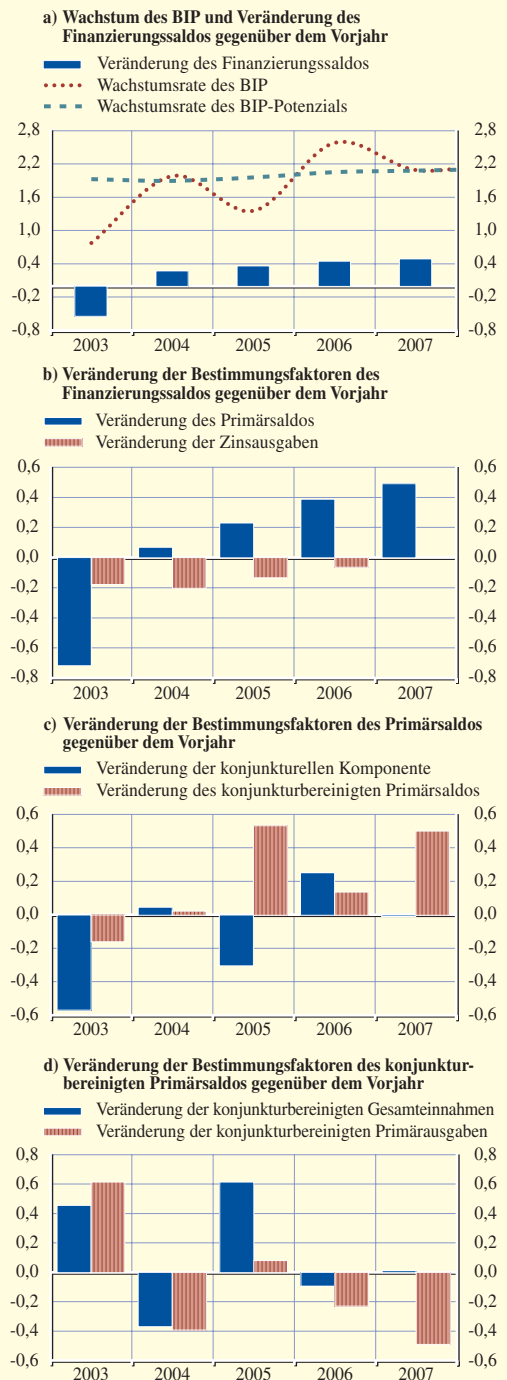
Die Prognose der Kommission weist für 2006 den ersten Rückgang der öffentlichen Schuldenquote seit 2002 aus, und zwar auf knapp 70 %. Dies wiederum ist einer Rückführung der Schuldenquoten in den meisten Mitgliedstaaten zuzuschreiben, was allerdings insbesondere nicht für Italien – das Land mit der höchsten Schuldenquote – und Portugal gilt.

BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTS-ENTWICKLUNG 2006

Die verbesserte Haushaltslage geht in erster Linie auf ein kräftiges Wirtschaftswachstum zurück, das seit dem letzten Frühjahr im Durchschnitt des Eurogebiets um rund 0,5 Prozentpunkte nach oben revidiert wurde, und in

Abbildung 46 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission (Herbstprognose 2006) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei dieser Prognose wurde Slowenien für alle ausgewiesenen Jahre dem Euro-Währungsgebiet zugerechnet.

geringerem Umfang auf die Haushaltskonsolidierung. Bei einem den Schätzungen zufolge über dem Potenzial liegenden realwirtschaftlichen Wachstum dürfte sich die Konjunktur positiv auf die Haushaltssalden auswirken, wobei der konjunkturbereinigte Primärsaldo ebenfalls leicht steigen sollte (Abbildung 46). Dies steht im Einklang mit der Tatsache, dass der verbesserte Finanzierungssaldo vor allem durch höhere Primärüberschüsse bedingt ist, während geringere Zinsausgaben nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Hinter dieser Entwicklung auf der Ebene des Euroraums verbergen sich beträchtliche Abweichungen in den einzelnen Ländern. Von den Ländern mit beträchtlichen Haushaltsungleichgewichten werden sich den Erwartungen zufolge die konjunkturbereinigten Haushaltssalden in Griechenland und Portugal merklich verbessern. Mit einem moderaten Fortschritt wird für Deutschland und Frankreich gerechnet. Dagegen verzeichnen Italien (das auch von einem negativen Haushaltseffekt aufgrund eines kürzlich ergangenen Urteils des Europäischen Gerichtshofs betroffen ist), Luxemburg und Österreich in unterschiedlichem Umfang eine Verschlechterung ihrer konjunkturbereinigten Finanzierungssalden.

Die Haushaltskorrektur spiegelt eine gewisse Ausgabenzurückhaltung wider. Darüber hinaus schlugen unerwartete Mehreinnahmen, die über das durch die günstige Konjunktur erklärbare Maß hinausgingen, sowie Konsolidierungsschritte positiv zu Buche. Die kräftigen Steuereinnahmen können auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein, so etwa höhere Unternehmensgewinne, eine Erholung der privaten Konsumausgaben, die dynamische Entwicklung an den Aktienmärkten und – in einigen Ländern – die steigenden Wohnimmobilienpreise. Diese Faktoren, deren genauer Anteil an den Mehreinnahmen allerdings schwer zu bemessen ist, führen zu einem höheren Aufkommen aus der Einkommen- und Vermögensteuer, einschließlich der schwankungsanfälligen Körperschaftsteuer.

AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2007

Für 2007 prognostiziert die Kommission einen weiteren Rückgang des durchschnittlichen Haushaltsdefizits im Euroraum auf 1,5 % des BIP. Da sich die Konjunktur weitgehend haushaltsneutral auswirken dürfte und die Zinsausgaben der Prognose nach stabil bleiben werden, spiegelt die erwartete nominale Verbesserung der Haushaltsposition in vollem Umfang eine strukturelle Konsolidierung von etwa 0,5 Prozentpunkten im Durchschnitt des Eurogebiets wider. Die Konsolidierung wird durch die in einigen Ländern geplanten Ausgabenbegrenzungen und Steuererhöhungen getragen. Aufgrund von Steuersenkungen in anderen Ländern sowie schrumpfenden Bemessungsgrundlagen für die Steuereinnahmen ist allerdings davon auszugehen, dass die Steuerquote stabil bleiben wird. Die durchschnittliche Schuldenquote wird – hauptsächlich unter dem Einfluss des steigenden Primärüberschusses – auf 68 % sinken.

Die aggregierte durchschnittliche Haushaltssanierung im Euro-Währungsgebiet bringt im Wesentlichen die Konsolidierungserfolge Deutschlands (infolge einer beständigen Ausgabenzurückhaltung und Erhöhungen indirekter Steuern) sowie Italiens (aufgrund des im Haushaltsentwurf 2007 enthaltenen Konsolidierungspakets und des Auslaufens temporärer Effekte im Zusammenhang mit dem bereits erwähnten Gerichtsurteil) zum Ausdruck. Von den Ländern mit einem übermäßigen Defizit wird lediglich Portugal im Jahr 2007 weiter einen Haushaltsfehlbetrag von deutlich über 3 % des BIP ausweisen, während die Defizitquote Italiens den Prognosen zufolge knapp unter diesen Schwellenwert zurückkehren wird.

BEURTEILUNG DER ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Es ist eine begrüßenswerte Entwicklung, dass sich das ausgewiesene durchschnittliche Haushaltsdefizit im Eurogebiet verbessert und alle Länder bis auf eines den Prognosen zufolge ihr Defizit bis Ende 2007 auf unter 3 % des BIP zurückführen werden. Gleichwohl halten sich die Fortschritte bei der strukturellen Haushaltskonsolidierung allgemein eher in Grenzen und sind in einigen Fällen sogar enttäuschend. Umfassende Sanierungsprogramme für 2006/07 haben sich nur wenige Länder zum Ziel gesetzt. Die meisten Mitgliedstaaten mit unausgeglichene Haushaltspositionen scheinen das günstigere gesamtwirtschaftliche Umfeld nicht genügend zu nutzen, um angemessene Fortschritte auf dem Weg zu soliden öffentlichen Finanzen zu erzielen und ihren Verpflichtungen aus dem geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt hinsichtlich eines fristgerechten Erreichens ihrer mittelfristigen Haushaltsziele vollständig nachzukommen.

Die gegenwärtige Haushaltslage und deren Verbesserung bedürfen einer sorgfältigen Analyse. Zum einen ist die Einhaltung des erforderlichen strukturellen Konsolidierungspfades uneinheitlich, und zum anderen sind die in den Projektionen berücksichtigten Anpassungsbestrebungen möglicherweise insoweit überzeichnet, als die obigen Entwicklungen neben den eher dauerhaften Effekten auch vorübergehende Mehreinnahmen beinhalten. Im Übrigen ist zu beachten, dass die Messung der Konsolidierungserfolge nach wie vor dadurch etwas eingeschränkt ist, dass verschiedene temporäre Maßnahmen und Einmaleffekte von unbekannter Größenordnung darin einfließen.

In Bezug auf die einzelnen Länder, insbesondere jene, die derzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, ist davon auszugehen, dass Deutschland den vom ECOFIN-Rat im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit empfohlenen strukturellen Konsolidierungsumfang von mindestens 1 Prozentpunkt in den Jahren 2006/07 erreichen wird. Zurückzuführen ist dies auf einen umsichtigen Haushaltsvollzug und unerwartete Mehreinnahmen im laufenden Jahr sowie auf ein glaubwürdiges Sanierungspaket für 2007. Für Griechenland wird erwartet, dass das Defizit 2006 dank einer Kombination von dauerhaften und einmaligen Maßnahmen auf unter 3 % des BIP zurückgehen wird, aber im Jahr darauf dürften die strukturellen Konsolidierungsziele nicht erreicht werden. Zudem trüben anhaltende Diskrepanzen zwischen der Schuldenstands- und der Defizitentwicklung sowie Probleme bezüglich des statistischen Meldewesens die Haushaltslage und -aussichten. In Frankreich wird sich der nominale Haushaltssaldo nur unwesentlich verbessern, da kräftige Einnahmen den auslaufenden Effekt der Einmalmaßnahmen im Jahr 2006 ausgleichen werden und die strukturelle Konsolidierung im Jahr 2007 hinter der Zielvorgabe von 0,5 % des BIP zurückbleiben wird. In Bezug auf Italien ist die strukturelle Konsolidierung 2006/07 Schätzungen zufolge ausreichend, um die Defizitquote entsprechend den Zusagen des Landes im Jahr 2007 auf unter 3 % zurückzuführen. Der gesamte Anpassungsumfang dürfte jedoch knapp unter dem vom ECOFIN-Rat empfohlenen Mindestwert von 1,6 % des BIP bleiben, und weniger als die Hälfte dieser Anpassungen wird noch im laufenden Jahr umgesetzt werden. In Portugal schließlich werden die derzeitigen finanzpolitischen Maßnahmen nicht ausreichen, um das Defizit bis 2008 – der vom ECOFIN-Rat für die Korrektur des übermäßigen Defizits gesetzten Frist – unter den Referenzwert zu senken.

Von den Ländern, die zwar Haushaltsungleichgewichte, aber kein übermäßiges Defizit aufweisen, halten nur wenige Staaten den Richtwert für die strukturelle Haushaltskonsolidierung in Höhe von 0,5 % des BIP ein. Mitgliedstaaten mit ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalten dürften diese Positionen beibehalten, wenngleich in einigen Fällen mit einer leichten Lockerung der Finanzpolitik zu rechnen ist.

FINANZPOLITISCHE STRATEGIEN

Die sich nunmehr in den meisten Ländern verbessernden Haushaltsaussichten dürfen kein Anlass zu Selbstzufriedenheit sein. Vielmehr müssen die finanzpolitischen Strategien auf eine Verstärkung der Konsolidierungsbemühungen ausgerichtet werden. Das für die nächste Zeit zu erwartende günstige Wirtschaftsklima muss auch angesichts der anstehenden demografischen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (siehe Kasten 8) in vollem Umfang dazu genutzt werden, schnellstmöglich solide Haushaltspositionen und eine rasch sinkende Schuldenquote herbeizuführen. Dabei ist entscheidend, dass alle Länder ihren Verpflichtungen aus dem geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt vollständig nachkommen, um so die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens der EU zu erhöhen. Diese Überlegungen sollten in die der bevorstehenden Aktualisierung der Stabilitätsprogramme zugrunde liegenden finanzpolitischen Strategien der Länder einfließen.

Die Erfahrung der Vergangenheit hat gezeigt, dass in wirtschaftlichen Aufschwungsphasen vor allem die Zufriedenheit mit bisher Erreichtem eine Gefahr für die Finanzpolitik darstellt. Wie schon in den Anfangsjahren der WWU zu sehen war, können sich verbessernde Finanzierungssalden und unerwartete Mehreinnahmen die Regierungen in konjunkturell günstigen Zeiten zur Durchführung nicht gegenfinanzierter Steuersenkungen bzw. zu einer Lockerung der Ausgabenpolitik verleiten. Stellen sich das stärkere Wachstum und die Mehreinnahmen dann aber als vorübergehendes Phänomen heraus, führt dies zu einer raschen Verschlechterung der Haushaltspositionen. Die daraus resultierende Instabilität der öffentlichen Finanzen könnte später eine finanzpolitische Straffung in konjunkturell schwierigen Zeiten erfordern, was wiederum prozyklische Effekte zur Folge hätte. Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts kann ebenfalls beeinträchtigt werden, wenn die Sicherheitsmargen unterhalb des Referenzwerts für das übermäßige Defizit zu gering bemessen sind.

Zur Vermeidung früherer Fehler ist es unerlässlich, dass alle Mitgliedstaaten von einer prozyklischen finanzpolitischen Lockerung absehen. Mitgliedstaaten, die bereits solide Haushaltspositionen erreicht haben, sollten diese beibehalten oder eine weitere Konsolidierung anstreben. In einigen Ländern, die bei gleichzeitig lebhafter wirtschaftlicher Nachfrage bereits Haushaltsüberschüsse erwirtschaften, könnte eine straffere finanzpolitische Gangart dazu beitragen, die Gefahr einer Überhitzung einzudämmen.

Mitgliedstaaten, die Haushaltsungleichgewichte, aber kein übermäßiges Defizit aufweisen, sollten ihre Konsolidierungsbestrebungen verstärken und ihre mittelfristigen Ziele vor den in den bisherigen Aktualisierungen ihrer Stabilitätsprogramme angestrebten Fristen erreichen. Hierzu ist mindestens die Einhaltung des Konsolidierungsrichtwerts von 0,5 % des BIP pro Jahr gemäß dem geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt erforderlich.

Länder, deren Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegt, sind aufgefordert, unter strikter Einhaltung der Empfehlungen des Rates alle notwendigen Maßnahmen einzuleiten, um diesen Zustand so schnell wie möglich zu korrigieren. Die sich bessernden Haushaltsaussichten erhöhen für mehrere Länder auf kurze Sicht die Wahrscheinlichkeit, dass die im Rahmen des Defizitverfahrens gefällten Entscheidungen aufgehoben werden. Vor diesem Hintergrund ist von großer Bedeutung, dass die übermäßigen Defizite nachhaltig durch dauerhafte und glaubwürdige Konsolidierungsmaßnahmen korrigiert werden. Im Anschluss daran gilt es für die Länder, genügend weitere Fortschritte in Richtung ihrer mittelfristigen Haushaltsziele zu machen, damit Spielraum geschaffen wird, um ein erneutes Überschreiten der Defizitobergrenze zu verhindern. Qualitativ hochwertige Statistiken sowie ein solides statistisches Meldewesen bleiben wesentliche

Voraussetzungen, um Haushaltsungleichgewichte zu vermeiden bzw. zu korrigieren. Länder, für die das Risiko einer Nichteinhaltung ihrer Verpflichtungen prognostiziert wurde, sollten größere Anstrengungen unternehmen, um die gesteckten Ziele zu erreichen und weitere Schritte im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit zu vermeiden.

Kasten 8

LANGFRISTIGE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Europäische Kommission hat kürzlich ihren ersten Tragfähigkeitsbericht vorgelegt.¹ Er enthält eine Beurteilung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf der Grundlage der neuen gemeinsamen Vorausberechnungen zu den alterungsbedingten Kosten², der gegenwärtigen Haushaltslage und einer Reihe weiterer Faktoren, die die künftige Entwicklung der öffentlichen Finanzen beeinflussen können. Solche Beurteilungen werden regelmäßig im Rahmen der jährlichen Überprüfung der von den Ländern vorgelegten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme durchgeführt. Darüber hinaus wird die Kommission regelmäßig einen umfassenden Bericht veröffentlichen, wenn neue Vorausberechnungen zu den alterungsbedingten Kosten verfügbar sind.

Die Kommission stützt ihre Beurteilung auf zwei quantitative Hauptindikatoren („Tragfähigkeitslücken“ – sustainability gaps), welche die derzeitige Defizit- und Schuldensituation eines Landes sowie die von 2005 bis 2050 erwartete Veränderung der alterungsbedingten Belastungen auf dem Gebiet der Altersversorgung und des Gesundheits- und Pflegewesens berücksichtigen (siehe Tabelle). Der so genannte S1-Indikator zeigt an, um wie viel das Steueraufkommen erhöht oder die öffentlichen Ausgaben gesenkt werden müssten, um die Kosten der Bevölkerungsalterung zu finanzieren und bis 2050 eine öffentliche Schuldenquote von 60 % zu erreichen. Der S2-Indikator ist etwas ehrgeiziger konzipiert und stellt die erforderlichen Steuermehreinnahmen oder Ausgabenkürzungen dar, die zur Finanzierung der alterungsbedingten Belastungen benötigt würden und für die Tilgung aller öffentlichen Schulden zu einem weit in der Zukunft liegenden Zeitpunkt ausreichend wären (technisch gesehen bildet der S2-Indikator ab, welche Haushaltsverbesserung erforderlich ist, damit der derzeitige diskontierte Wert künftiger Primärsalden dem gegenwärtigen Bruttoschuldenstand entspricht). Der Bericht enthält auch eine Reihe von Reagibilitätstests, die zeigen, dass die steigende Lebenserwartung bzw. die zunehmende Nachfrage nach Gesundheitsleistungen zu einer zusätzlichen Ausweitung der Tragfähigkeitslücke führen können.

Neben diesen quantitativen Indikatoren berücksichtigt die Kommission eine breite Palette „qualitativer Faktoren“ und gelangt so zu einer allgemeinen Risikoklassifizierung für alle EU-Länder (niedriges, mittleres oder hohes Tragfähigkeitsrisiko). Dabei achtet sie insbesondere auf den aktuellen Schuldenstand, die Auswirkungen von Strukturreformen, die Zuverlässigkeit der prognostizierten Angaben, die Robustheit der Tragfähigkeitsindikatoren bei Reagibilitätstests und die Höhe der derzeitigen Steuerlast (da ein hohes Niveau die Fähigkeit der Länder beeinträchtigen kann, künftige zusätzliche Haushaltsbelastungen zu bewältigen). Auch Risiken im Hinblick auf die Angemessenheit der Altersvorsorge wird Rechnung getragen, da unzureichende Pensionsrückstellungen zu einem späteren Zeitpunkt fiskalische Risiken nach sich ziehen können. Eventualverbindlichkeiten des Staates (z. B. aufgrund von Staatsbürgschaften und

1 Bericht der Europäischen Kommission, The long-term sustainability of public finances in the European Union, 2006.

2 Bericht des Wirtschaftspolitischen Ausschusses und der Europäischen Kommission, The impact of ageing on public expenditure, 2006.

-garantien, die möglicherweise eingefordert werden) können grundsätzlich ebenfalls einbezogen werden, bleiben derzeit aber wegen der lückenhaften Datenlage noch unberücksichtigt.

Der Bericht gelangt zu dem Ergebnis, dass die meisten Länder des Euroraums mäßigen bzw. hohen Tragfähigkeitsrisiken ausgesetzt sind und es erheblicher Konsolidierungsanstrengungen bedarf, damit die hohe Staatsverschuldung und die fiskalischen Belastungen der Bevölkerungsalterung gemeistert werden können. Im Eurogebiet insgesamt beläuft sich die dauerhafte Verbesserung der Haushaltsposition (entweder durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen), die benötigt wird, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, auf 3,5 % des BIP. In den meisten Euro-Ländern wird es nicht ausreichen, die in den Stabilitätsprogrammen 2005/06 angestrebten Haushaltsergebnisse zu erzielen. Dies verdeutlicht, dass es für die meisten Länder des Eurogebiets umso notwendiger ist, die in der Lissabon-Agenda verankerte dreigleisige Strategie von Schuldenrückführung, Beschäftigungs- und Produktivitätssteigerung sowie Reform der Altersvorsorge- und Gesundheitssysteme entschlossen zu verfolgen.

Tragfähigkeitslücken

(in % des BIP)

Land	Veränderung der alterungsbedingten Ausgaben	Tragfähigkeitslücke, S1 ¹⁾	Tragfähigkeitslücke, S2 ²⁾	Risikokategorie
Belgien	6,6	0,4	1,8	mittel
Deutschland	4,0	3,5	4,4	mittel
Griechenland ³⁾	1,4	3,2	3,0	hoch
Spanien	8,9	0,2	3,2	mittel
Frankreich	3,2	3,2	4,0	mittel
Irland	7,8	-0,8	2,9	mittel
Italien	2,3	3,4	3,1	mittel
Luxemburg	8,4	4,6	9,5	mittel
Niederlande	5,2	-0,2	1,3	niedrig
Österreich	1,1	0,1	0,3	niedrig
Portugal	9,7	7,9	10,5	hoch
Finnland	5,0	-3,3	-0,9	niedrig
Euro-Währungsgebiet	4,4	2,3	3,5	

Quelle: Europäische Kommission, The long-term sustainability of public finances in the European Union, 2006.

1) Die Tragfähigkeitslücke auf Basis des S1-Indikators ist die Differenz zwischen der konstanten Steuerquote, die erforderlich ist, um im Jahr 2050 eine Schuldenquote von 60 % zu erreichen, und der derzeitigen Steuerquote.

2) Die Tragfähigkeitslücke auf Basis des S2-Indikators ist die Differenz zwischen der konstanten Steuerquote, bei der der derzeitige diskontierte Wert künftiger Primärsalden dem gegenwärtigen Bruttoschuldenstand entspräche, und der derzeitigen Steuerquote.

3) Für Griechenland liegen keine Vorausberechnungen zur Altersversorgung vor, was eine signifikante Unterzeichnung des Anstiegs der alterungsbedingten Kosten zur Folge hat. Frühere Berechnungen ergaben eine Zunahme dieser Ausgaben um rund 10 % des BIP.

6 VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 24. November 2006 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2006 auf 2,5 % bis 2,9 % geschätzt. Den Projektionen zufolge wird es im Jahr 2007 zwischen 1,7 % und 2,7 % und 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird für 2006 auf 2,1 % bis 2,3 % geschätzt. Für 2007 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2008 auf 1,3 % bis 2,5 % projiziert.

Kasten 9

TECHNISCHE ANNAHMEN

Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und die Finanzpolitik.

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen zum 14. November 2006, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zu diesem Zeitpunkt bieten. Dies lässt auf einen Anstieg von durchschnittlich 3,1 % im Jahr 2006 auf durchschnittlich 4,0 % im Jahr 2007 sowie einen leichten Rückgang auf durchschnittlich 3,8 % im Jahr 2008 schließen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum zum 14. November 2006 deuten auf ein flaches Profil mit durchschnittlich 3,8 % in den Jahren 2006, 2007 und 2008 hin. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum 14. November 2006 wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2006 auf 65,5 USD je Barrel, im Jahr 2007 auf 64,6 USD und 2008 auf 67,2 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet um 28,8 % im Jahr 2006, um 15,2 % im Jahr 2007 und um 3,7 % im Jahr 2008 erhöhen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum 14. November 2006 vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,28 und einen um 1,6 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2005 liegenden effektiven Euro-Wechselkurs schließen.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

¹ Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Es wird erwartet, dass das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums im Projektionszeitraum günstig bleibt. Das Wachstum des realen BIP dürfte sich in den Vereinigten Staaten und Japan etwas verlangsamen, in den asiatischen Schwellenländern hingegen dürfte es – stark gestützt von der Inlandsnachfrage – weiterhin kräftig bleiben. Für die meisten anderen großen Volkswirtschaften wird ebenfalls ein ungebrochen dynamisches Wachstum projiziert. Darüber hinaus dürften die Länder, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beigetreten sind, auch weiterhin robuste Wachstumsraten verzeichnen.

Insgesamt wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets für 2006 auf rund 5,3 % geschätzt. In den Jahren 2007 und 2008 wird es sich den Projektionen zufolge auf etwa 4,8 % belaufen. Für die externen Exportmärkte des Eurogebiets wird ein Wachstum von 10,2 % im Jahr 2006 angenommen; für das Jahr 2007 werden etwa 7,1 % und für 2008 rund 6,7 % projiziert.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nach einem Wachstum des realen BIP des Eurogebiets im zweiten Quartal dieses Jahres um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal ist laut der ersten Schätzung von Eurostat für das dritte Vierteljahr mit einem Wachstum von 0,5 % zu rechnen. Es wird erwartet, dass mit Ausnahme des ersten Quartals 2007, in dem das Wachstum durch bedeutende Erhöhungen indirekter Steuern etwas gedämpft werden dürfte, das vierteljährliche Wachstum des BIP im Projektionszeitraum weiterhin bei 0,5 % oder leicht über diesem Wert liegen wird.

Vor diesem Hintergrund wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 auf 2,5 % bis 2,9 % geschätzt, während es für das Jahr 2007 auf 1,7 % bis 2,7 % und für 2008 auf 1,8 % bis 2,8 % projiziert wird. Es wird damit gerechnet, dass das Exportwachstum vor dem Hintergrund der als anhaltend kräftig angenommenen Auslandsnachfrage die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum nach wie vor stützen wird. Ungeachtet der zeitlich begrenzten Effekte der Erhöhungen indirekter Steuern Anfang 2007 dürfte das Wachstum der Inlandsnachfrage weitgehend unverändert auf einem robusten Niveau verharren.

Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1), 2)}

	2005	2006	2007	2008
HVPI	2,2	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
Reales BIP	1,5	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
Private Konsumausgaben	1,4	1,8–2,2	1,3–2,3	1,2–2,8
Konsumausgaben des Staats	1,3	1,4–2,6	0,5–1,5	0,8–1,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,7	4,4–5,4	2,5–5,5	1,8–5,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	4,6	6,6–9,4	4,2–7,4	4,2–7,4
Importe (Waren und Dienstleistungen)	5,5	6,7–9,3	3,9–7,3	4,0–7,4

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

2) Die Projektionen beinhalten Slowenien als Teil des Euro-Währungsgebiets ab 2007. Im Jahr 2005 betrug Sloweniens Anteil am BIP des Euroraums 0,3 %. Die prozentualen Veränderungen im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, die Slowenien bereits seit 2006 umfasst.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird geschätzt, dass das durchschnittliche Jahreswachstum der privaten Konsumausgaben 2006 zwischen 1,8 % und 2,2 % liegen wird; für das Jahr 2007 wird ein Wachstum zwischen 1,3 % und 2,3 % und für 2008 ein Wachstum zwischen 1,2 % und 2,8 % erwartet. Es wird projiziert, dass die erwarteten Erhöhungen indirekter Steuern im Jahr 2007 den Anstieg der Konsumausgaben im selben Jahr abschwächen werden, während Vorzieheffekte ein etwas höheres Wachstum der Konsumausgaben vor der Jahreswende hervorrufen dürften. Im Projektionszeitraum dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch Verbesserungen am Arbeitsmarkt – und bis zu einem gewissen Maß auch durch ein höheres Wachstum der Selbständigen- und Vermögenseinkommen in Zusammenhang mit hohen Unternehmensgewinnen – gestützt werden. Die Sparquote dürfte im Projektionszeitraum weitgehend stabil bleiben.

Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2006 zwischen 4,4 % und 5,4 %, während für 2007 zwischen 2,5 % und 5,5 % und für 2008 zwischen 1,8 % und 5,0 % projiziert werden. Die Unternehmensinvestitionen dürften weiterhin von der starken Auslandsnachfrage, den günstigen Finanzierungsbedingungen und den robusten Unternehmensgewinnen profitieren. Für die privaten Wohnungsbauinvestitionen werden über den Projektionszeitraum hinweg moderate Zuwachsraten projiziert.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den Exporten insgesamt, zu denen auch der Handel innerhalb des Euroraums zählt, wird für 2006 auf 6,6 % bis 9,4 % und für 2007 und für 2008 auf jeweils 4,2 % bis 7,4 % projiziert. Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften im Projektionszeitraum aufgrund des zunehmenden weltweiten Wettbewerbs und der verzögerten Auswirkungen früherer Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit leicht zurückgehen. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Einfuhren insgesamt knapp unter derjenigen der Ausfuhren liegen wird. Der Beitrag des Außenhandels dürfte im Projektionszeitraum mehr oder weniger neutral sein.

Nach günstigen Entwicklungen im Jahr 2006 wird projiziert, dass die Gesamtbeschäftigung über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin kontinuierlich steigen wird. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Die Arbeitslosenquote wird den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg weiter zurückgehen.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird für 2006 auf 2,1 % bis 2,3 % geschätzt, während sie im Jahr 2007 den Projektionen zufolge zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2008 zwischen 1,3 % und 2,5 % liegen wird. Der hohe Beitrag steigender Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl) zur Preisentwicklung in den letzten Jahren dürfte sich über den Projektionszeitraum – angesichts des jüngsten Rückgangs der Ölpreise und der von derzeitigen Ölterminpreisen angezeigten nur moderaten Erhöhungen – abschwächen. Zugleich beruhen die Projektionen auf der Erwartung, dass das Lohnwachstum gemäßigt bleibt und gegen Ende des Projektionszeitraums nur geringfügig zunimmt. Da projiziert wird, dass das Produktivitätswachstum mehr oder weniger stabil bleibt, impliziert dies moderat steigende Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum. Höhere indirekte Steuern (mit einem aggregierten Beitrag zur HVPI-Inflation im Eurogebiet von 0,5 Prozentpunkten) werden einen wesentlichen Faktor für die Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2007 darstellen. Für 2008 hingegen enthalten die Projektionen gegenwärtig keine Auswirkungen indirekter Steuern. Schließlich basieren die Projektionen zum HVPI auf der Erwartung stetig

wachsender Gewinnspannen sowie auf der Annahme, dass von den Importen (ohne Rohstoffe) kein größerer Preisdruck ausgeht.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2006

Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im EZB-Monatsbericht vom September 2006 veröffentlicht wurden, sind die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2006 und 2007 projizierten Bandbreiten geringfügig nach oben korrigiert worden; darin spiegeln sich die jüngsten Daten und die erwartete Auswirkung niedriger, unter den vorherigen Annahmen liegender Energiepreise wider. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurden die für 2006 und 2007 projizierten Bandbreiten nach unten verschoben, worin in erster Linie die Annahme niedrigerer Energiepreise zum Ausdruck kommt.

Tabelle 11 Vergleich mit den Projektionen vom September 2006

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Kasten 10

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertig gestellt wurden und daher zum Teil überholt sind. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Ölpreise).

Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Europäische Kommission	Nov. 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
IWF	Sept. 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	Nov. 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2006	2,6	1,9	n.v.	2,2	2,1	n.v.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2006; IWF, World Economic Outlook, September 2006; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 80 – vorläufige Version; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die unterschiedliche Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass die Jahreswachstumsrate des BIP im Euroraum im Jahr 2006 zwischen 2,4 % und 2,6 % liegen wird; für das Jahr 2007 wird ein Wachstum zwischen 1,9 % und 2,2 % und für 2008 zwischen 2,0 % und 2,3 % erwartet. Die Prognosen rechnen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 2,2 % bis 2,3 % im Jahr 2006; für das Jahr 2007 werden 1,9 % bis 2,4 % und für 2008 werden 1,8 % bis 2,1 % projiziert. Während die Prognose des IWF bezüglich des BIP-Wachstums im Jahr 2006 leicht unter der Bandbreite des Eurosystems liegt, bewegen sich alle anderen Prognosen innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

7.1 WECHSELKURSE

Nach einer Phase weitgehender Stabilität von Juni bis August wertete der Euro in den folgenden drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung auf. Der Euro gewann gegenüber den meisten wichtigen Währungen der Welt an Stärke; diese Aufwertung wurde allerdings teilweise durch seine Abschwächung gegenüber den Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten ausgeglichen.

US-DOLLAR/EURO

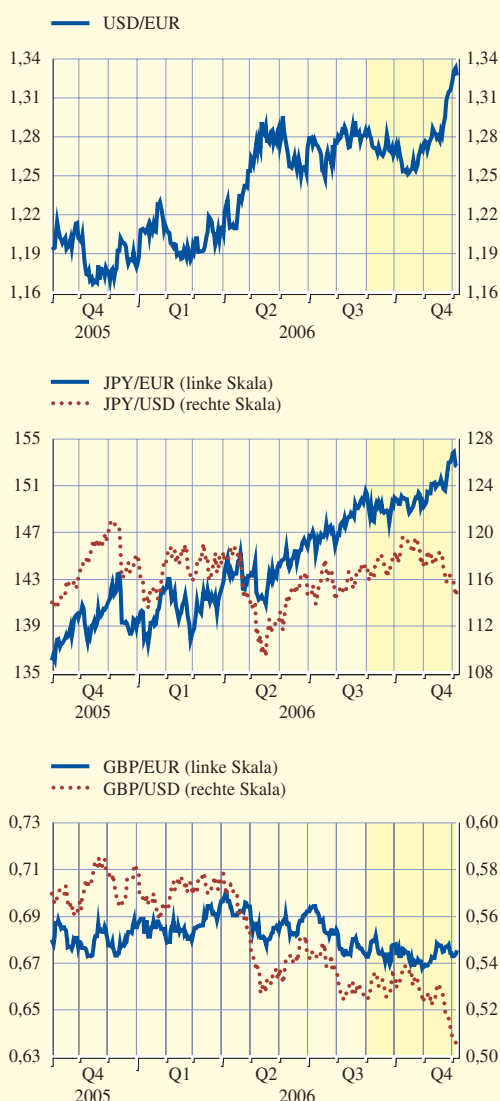
Nach einer starken Aufwertung in der ersten Jahreshälfte und einer Phase der relativen Stabilität in den Sommermonaten setzte der Euro seinen Aufwärtstrend gegenüber dem US-Dollar im Dreimonatszeitraum bis November 2006 fort. Im gleichen Zeitraum verlor die US-Währung in Relation zu allen anderen wichtigen Währungen ebenfalls an Boden (vgl. den schattierten Bereich in Abbildung 47). Die Aufwertung des Euro beschleunigte sich im November und erreichte wieder das zuletzt Ende März 2005 verzeichnete Niveau. Anzeichen einer gedämpfteren konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten sowie Veröffentlichungen, die das kräftige Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet bestätigten, scheinen die Markterwartungen bezüglich der relativen Wirtschaftsaussichten der beiden Wirtschaftsräume beeinflusst und dadurch den US-Dollar unter Druck gesetzt zu haben. Dieser am Markt zu beobachtende Stimmungsumschwung zugunsten des Euro spiegelte sich auch in den Kursen von Währungsderivaten wieder. Am 6. Dezember notierte der Euro bei 1,33 USD und lag somit 3,5 % über seinem Stand von Ende August und 6,9 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005 (siehe Abbildung 47).

JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro gewann in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres gegenüber dem japanischen Yen nahezu kontinuierlich an Wert. Nachdem die Einheitswährung im Oktober weitgehend stabil auf einem Niveau etwas unterhalb ihres Höchststands von September geblieben war, setzte sie im November ihren Aufwärtstrend fort. Das unerwartet kräftige Wachstum des japanischen BIP im dritten Quartal 2006, das auf eine robuste Konjunktorentwicklung in Japan hinweist, scheint den Yen nicht

Abbildung 47 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)

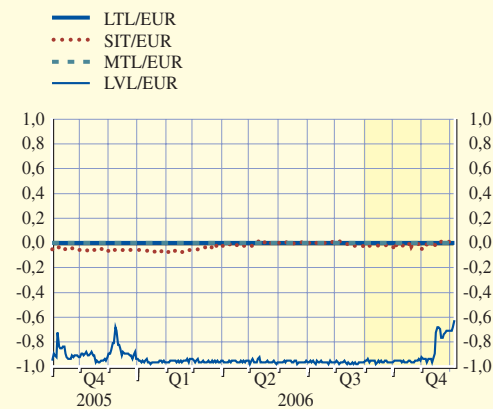
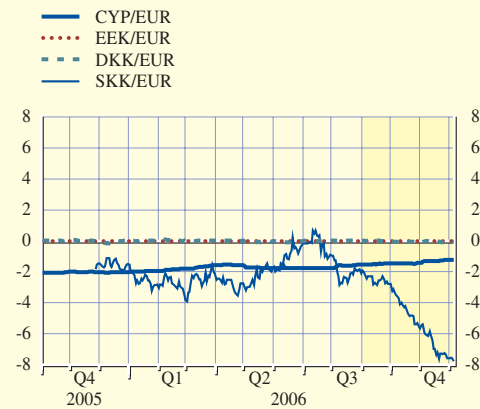


Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August 2006 bis zum 6. Dezember 2006.

Abbildung 48 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



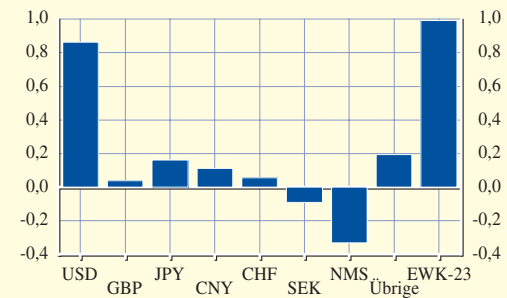
Quelle: EZB.
 Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August bis zum 6. Dezember 2006.

Abbildung 49 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾
 31. August bis 6. Dezember 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. Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August bis zum 6. Dezember 2006.
 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 Außenhandelsgewichte im EWK-23-Index berechnet.

gestützt zu haben. Darüber hinaus ließen die Preise von Währungsoptionen, die noch im Dreimonatszeitraum bis Ende November eine Aufwertung des Yen gegenüber dem Euro signalisiert hatten, zuletzt auf einen in der kurzen Frist weitgehend stabilen bilateralen Euro-Yen-Kurs schließen. Am 6. Dezember notierte der Euro bei 153 JPY und lag somit 1,4 % über seinem Stand von Ende August und 11,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005 (siehe Abbildung 47).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende August 2006 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (vgl. den schattierten Bereich in Abbildung 48). Nachdem die slowakische Krone im Juli kurzfristig eine Schwäche-

periode durchlaufen hatte, wertete sie um fast 6 % auf und wurde am 6. Dezember 7,8 % über ihrem WKM-II-Leitkurs gehandelt. Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten angeht, so wertete der Euro gegenüber der schwedischen Krone um 2 % ab und gewann in Relation zum Pfund Sterling an Wert. Am 6. Dezember notierte er bei 0,68 GBP, womit er fast 1 % über seinem Stand von Ende August und einen halben Prozentpunkt unter seinem Durchschnitt des Jahres 2005 lag. Seit August war der Euro gegenüber dem Pfund Sterling einigen Schwankungen unterworfen. Zunächst verliehen im September und Oktober positive Wirtschafts- und Umfragedaten aus dem Vereinigten Königreich der britischen Währung tendenziell Auftrieb. Die im November veröffentlichten, unerwartet niedrigen Inflationszahlen für Oktober könnten jedoch dazu beigetragen haben, dass der Euro anschließend wieder an Wert gewann. Am 6. Dezember notierte der Euro in Relation zum Pfund Sterling knapp über dem Stand von Ende August. Was die Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so schwächte sich der Euro gegenüber der tschechischen Krone (um rund einen halben Prozentpunkt), dem polnischen Zloty (um 3,2 %) und dem ungarischen Forint (um 7 %) ab.

ANDERE WÄHRUNGEN

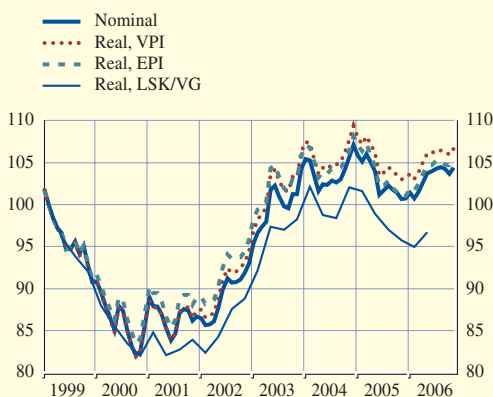
Von Ende August bis zum 6. Dezember gewann der Euro in Relation zu den meisten anderen wichtigen Währungen auf relativ breiter Basis an Boden. Er wertete um rund 1,5 % gegenüber dem chinesischen Renminbi, 1 % gegenüber dem Schweizer Franken und der norwegischen Krone sowie 7 % gegenüber dem kanadischen Dollar auf.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Aufgrund der genannten Entwicklung der bilateralen Wechselkurse des Euro lag der nominale effektive Wechselkurs – gemessen an den Währungen 23 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – am 6. Dezember 1 % über seinem Stand von Ende August und fast 3 % über seinem 2005 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 49). Was die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums angeht und auf Basis der Entwicklung sowohl der Verbraucher- als auch der Erzeugerpreise betrachtet, lag der effektive Außenwert des Euro im November 2006 in realer Rechnung leicht über seinem Durchschnittswert des Jahres 2005 (siehe Abbildung 50).

Abbildung 50 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben für den Zeitraum bis zum dritten Quartal 2006 zeigen einen starken Anstieg der Warenausfuhren und -einfuhren. Das kräftige Wachstum der Ausfuhren scheint auf ein Anziehen der Auslandsnachfrage zurückzuführen zu sein, während die Einfuhren durch das solide Wachstum der Binnennachfrage und den hohen Importgehalt der Ausfuhren begünstigt wurden. Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Eurogebiets wies im September 2006 ein Defizit von rund 0,3 % des BIP auf (verglichen mit einem Überschuss im entsprechenden Vorjahresmonat), das hauptsächlich auf das steigende Defizit in der Ölbilanz zurückging. In der Kapitalbilanz für den Zwölfmonatszeitraum bis September 2006 waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse von 18,2 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 44 Mrd € ein Jahr zuvor, was vor allem mit einem Umschwung von Nettozuflüssen zu Nettoabflüssen bei den Schuldverschreibungen zusammenhing.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nachdem sich das Wachstum des Handels mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets dem Wert nach im zweiten Quartal 2006 verlangsamt hatte, stieg es im dritten Quartal kräftig an. Der Ausfuhrwert von Waren und Dienstleistungen nahm im dritten Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal um 2,4 % zu, verglichen mit einem Plus von 1,9 % im zweiten Quartal. Unterdessen wuchsen die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen noch stärker; im dritten Quartal stiegen sie um 3,9 % an, nachdem im Vorquartal eine Zunahme von 2,2 % verzeichnet worden war (siehe Tabelle 12 und Abbildung 51).

Diese Beschleunigung war beim Warenhandel besonders ausgeprägt. Im dritten Quartal 2006 nahmen die Einfuhr- und Ausfuhrwerte der Waren um 3,5 % bzw. 4,9 % zu und kehrten zu den Anfang des Jahres beobachteten sehr kräftigen Wachstumsraten zurück (siehe Abbildung 52). Darüber hinaus zeigen vorläufige Angaben zu den Warenhandelspreisen und -volumen im dritten Quartal, dass das kräftige Wachstum hauptsächlich mit volumenmäßigen Veränderungen zusammenhing. Zugleich entwickelte sich der Dienstleistungsverkehr im dritten Quartal weiter schwach; die Dienstleistungseinnahmen gingen wertmäßig um 1,0 % zurück, während die Ausgaben um 0,3 % anstiegen.

Die robusten Warenausfuhren scheinen mit einem Anziehen der Auslandsnachfrage im dritten Quartal 2006 einherzugehen. Die beschleunigte Zunahme der Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet in diesem Quartal ist dabei wohl vor allem auf einen sehr starken Anstieg im September zurückzuführen, der in erster Linie den deutschen Exporten zuzuschreiben war. Nach Warengruppen betrachtet sind die Ausfuhren von Vorleistungsgütern im dritten Quartal kräftig gewachsen. Eine geografische Aufschlüsselung lässt erkennen, dass bei den Ausfuhren nach Asien (insbesondere China), in die Schweiz und die OPEC-Länder ein robustes Wachstum zu verzeichnen war. Letzteres dürfte zum Teil die gestiegene Nachfrage der Öl exportierenden Länder aufgrund von umfangreichen, durch die höheren Ölpreise aufgelaufenen Einnahmen widerspiegeln.

Der im dritten Quartal 2006 verzeichnete kräftige wertmäßige Anstieg der Wareneinfuhren scheint teilweise mit dem anhaltend soliden Wachstum der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet zusammenzuhängen, während die verzögerten Auswirkungen der Euro-Aufwertung seit Anfang 2006 die Einfuhren ebenfalls stimuliert haben dürften. Zudem wurden die Einfuhrvolumen wahrscheinlich durch das kräftige Exportwachstum beflügelt. Es gibt Anzeichen dafür, dass die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets einen erheblichen Importgehalt ausweisen; dies scheint sich auch in Abbildung 52 zu bestätigen, aus der insgesamt ein positiver Zusammenhang zwischen

Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 Aug.	2006 Sept.	2005 Dez.	2006 März	2006 Juni	2006 Sept.	2005 Sept.	2006 Sept.
<i>in Mrd. €</i>								
Leistungsbilanz	-3,9	-0,3	-4,7	-2,2	-0,7	-2,1	23,6	-28,8
Saldo des Warenhandels	-1,3	1,7	1,1	1,6	1,6	0,1	63,7	13,3
Ausfuhr	115,9	121,1	105,9	111,1	113,6	117,5	1 189,9	1 344,3
Einfuhr	117,2	119,4	104,9	109,5	111,9	117,4	1 126,1	1 331,0
Saldo der Dienstleistungen	1,6	2,2	3,7	3,2	2,9	2,5	32,0	36,9
Einnahmen	35,2	35,2	34,9	35,2	35,5	35,2	386,7	422,3
Ausgaben	33,6	33,0	31,1	32,0	32,6	32,7	354,7	385,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	1,8	2,7	-3,0	-1,8	-0,3	1,8	-8,2	-10,1
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,0	-6,8	-6,4	-5,2	-5,0	-6,4	-63,9	-68,9
Kapitalbilanz¹⁾	-8,3	45,2	-14,1	21,9	17,0	16,4	74,6	123,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen	-22,6	20,7	-28,7	-2,9	28,9	-3,4	44,0	-18,2
Nettodirektinvestitionen	-7,6	-19,9	-12,2	-10,5	-4,0	-12,3	-187,8	-117,1
Nettowertpapieranlagen	-15,0	40,5	-16,5	7,6	33,0	8,9	231,7	98,8
Aktien und Investmentzertifikate	-12,2	20,4	1,5	8,1	18,2	15,9	196,6	131,0
Schuldverschreibungen	-2,8	20,1	-17,9	-0,4	14,8	-7,1	35,1	-32,1
Anleihen	-8,6	13,5	-10,8	-3,0	22,1	-2,9	9,9	16,0
Geldmarktpapiere	5,8	6,6	-7,1	2,6	-7,3	-4,2	25,2	-48,1
<i>Veränderung gegen Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	0,4	3,4	1,7	3,9	1,9	2,4	8,2	12,1
Einfuhr	2,6	1,0	2,3	4,0	2,2	3,9	12,5	15,9
Warenhandel								
Ausfuhr	0,4	4,4	1,5	4,9	2,2	3,5	8,1	13,0
Einfuhr	1,4	1,9	3,1	4,4	2,2	4,9	13,8	18,2
Dienstleistungen								
Einnahmen	0,3	0,0	2,4	0,9	0,9	-1,0	8,4	9,2
Ausgaben	6,8	-1,8	-0,3	2,7	1,9	0,3	8,5	8,7

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.

Warenausfuhren und -einfuhren ersichtlich wird. Auf der Preisseite dürfte der Preisauftrieb bei den Einfuhren im Juli und August, der von den gestiegenen Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe ausging, das wertmäßige Wachstum der Einfuhren im dritten Quartal zum Teil erklären. Angesichts des Rückgangs der Ölpreise in den letzten Monaten könnte dieser Preisdruck jedoch nachgelassen haben.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet verzeichnete die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis September 2006 ein Defizit von 28,8 Mrd € (rund 0,3 % des BIP), dem ein Überschuss von 23,6 Mrd € im Vorjahr gegenüberstand. Die Umkehr zu einem Defizit ist nahezu vollständig dem Rückgang des Warenhandelsüberschusses um 50,4 Mrd € zuzuschreiben, der aus den gestiegenen Kosten für Öleinfuhren und energiebezogene Importe resultierte. Das über zwölf Monate kumulierte Öldefizit stieg im August 2006 gegenüber dem Vorjahr um 46,2 Mrd € auf 179,9 Mrd € (über 2 % des BIP).

Abbildung 51 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd € Monatswerte; saisonbereinigt)

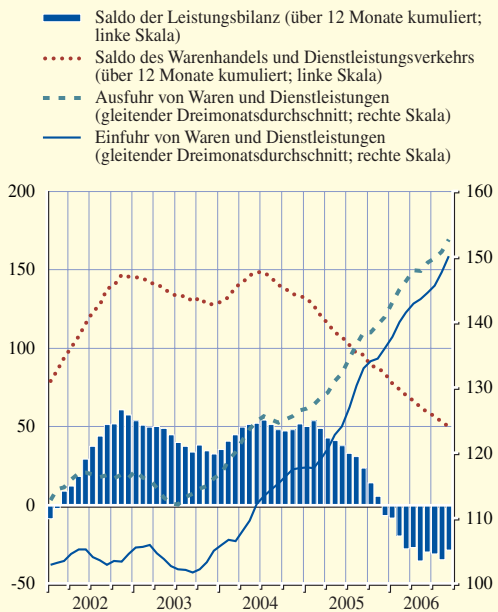
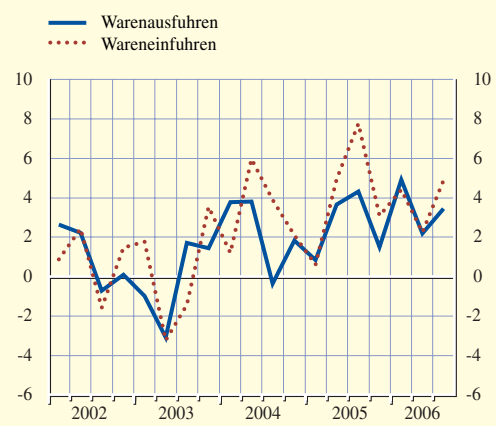


Abbildung 52 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderungen gegen Vorquartal in %)



KAPITALBILANZ

Im dritten Quartal 2006 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittelabflüsse in Höhe von 3,4 Mrd € die auf Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (12,3 Mrd €) und Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (8,9 Mrd €) zurückzuführen waren. Bei den Wertpapieranlagen führte der hohe Nettoerwerb von Aktien aus dem Euroraum durch Gebietsfremde zu Nettozuflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten, die teilweise durch Nettoabflüsse bei den Schuldverschreibungen ausgeglichen wurden.

Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2006 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Mittelabflüssen von per saldo 18,2 Mrd €, verglichen mit Nettozuflüssen von 44 Mrd € ein Jahr zuvor. Hinter diesem Umschwung stand in erster Linie eine Umkehr der im Vorjahr verzeichneten Mittelzuflüsse in Höhe von netto 35,1 Mrd € zu Mittelabflüssen in Höhe von netto 32,1 Mrd € bei den Schuldverschreibungen. Unterdessen blieben die über zwölf Monate kumulierten Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und die Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten – ohne die Effekte einer außergewöhnlich umfangreichen Transaktion im Juni 2005¹ – relativ stabil und beliefen sich auf 117,1 Mrd € bzw. 131,0 Mrd €

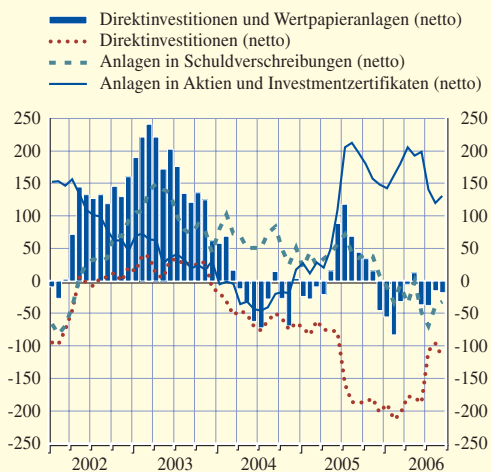
Anleihen und Geldmarktpapiere haben ab Mitte 2005 zum trendmäßigen Rückgang der Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen beigetragen. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf den rückläufigen Nettoerwerb von Schuldverschreibungen aus dem Euroraum durch Gebietsfremde

¹ Weitere Einzelheiten über die Auswirkungen dieser Transaktion finden sich auf Seite 50 im Monatsbericht Oktober 2006.

zurückzuführen, der mit den im gleichen Zeitraum im Vergleich zu US-Anleihen relativ niedrigen Gesamterträgen aus Anleihen im Euro-Währungsgebiet im Einklang steht. Zudem könnte die kräftige Auslandsnachfrage nach Aktien aus dem Euroraum, die mit der Verbesserung der Ertragslage von Unternehmen im Eurogebiet übereinstimmt, darauf hindeuten, dass ausländische Finanzinvestoren einen Teil ihrer Anlagen im Euro-Währungsgebiet von Schuldverschreibungen in Aktien umgeschichtet haben.

Abbildung 53 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quellen: EZB.

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 finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	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	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,8	3,22	3,97
2006 Juni	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	15,1	2,99	4,07
2006 Juli	7,4	8,2	7,8	8,1	11,1	15,9	3,10	4,10
2006 Aug.	7,2	8,4	8,2	8,2	11,3	15,9	3,23	3,97
2006 Sept.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,4	16,4	3,34	3,84
2006 Okt.	6,3	8,2	8,5	.	11,2	.	3,50	3,88
2006 Nov.	.	.	.	.	.	.	3,60	3,80

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	2,0	2,0	81,5	0,7	8,8
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	2,1	81,5	0,7	8,5
2006 Q1	2,3	5,2	2,2	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
2006 Q2	2,5	5,8	2,4	2,8	4,1	83,0	1,2	7,9
2006 Q3	2,1	5,4	.	2,7	3,9	83,8	.	7,8
2006 Juni	2,5	5,8	-	-	4,8	-	-	7,8
2006 Juli	2,4	6,0	-	-	3,4	83,6	-	7,8
2006 Aug.	2,3	5,7	-	-	6,0	-	-	7,8
2006 Sept.	1,7	4,6	-	-	2,9	-	-	7,8
2006 Okt.	1,6	4,0	-	-	.	83,9	-	7,7
2006 Nov.	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	72,2	103,5	-64,2	68,2	281,0	103,8	105,8	1,2439
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,0	105,2	1,2441
2005 Q4	-3,6	3,9	-36,5	-49,5	320,1	100,9	103,2	1,1884
2006 Q1	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,2	103,5	1,2023
2006 Q2	-6,6	6,3	-12,1	98,9	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 Q3	1,5	6,2	-36,8	26,6	325,0	104,3	106,4	1,2743
2006 Juni	11,4	5,2	-15,9	60,5	323,8	103,9	106,1	1,2650
2006 Juli	3,2	5,6	-9,4	1,0	330,1	104,3	106,5	1,2684
2006 Aug.	-1,0	-2,8	-7,6	-15,0	326,4	104,4	106,5	1,2811
2006 Sept.	-0,7	3,4	-19,9	40,5	325,0	104,2	106,4	1,2727
2006 Okt.	.	.	.	.	325,5	103,7	105,9	1,2611
2006 Nov.	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2881

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

1. Aktiva

	10. November 2006	17. November 2006	24. November 2006	1. Dezember 2006
Gold und Goldforderungen	174 860	174 763	174 657	174 537
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	142 834	141 038	142 241	147 154
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 683	22 547	22 846	23 930
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 218	10 913	11 462	10 814
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	423 008	424 001	441 532	428 175
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	303 003	303 999	321 501	307 999
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 002	120 002	120 002	119 999
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	23	177
Forderungen aus Margenausgleich	3	0	6	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	9 060	10 083	9 353	9 833
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	79 795	79 422	78 953	78 999
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 027	40 027	40 027	40 027
Sonstige Aktiva	208 347	210 442	212 243	212 675
Aktiva insgesamt	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

2. Passiva

	10. November 2006	17. November 2006	24. November 2006	1. Dezember 2006
Banknotenumlauf	595 647	594 418	593 657	601 760
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	172 666	175 640	170 843	184 044
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	172 644	175 611	170 831	184 009
Einlagefazilität	19	29	12	32
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	3	0	0	3
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	128	128	128	128
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	54 799	55 867	78 971	44 248
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 327	16 143	16 332	16 458
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	101	118	104	83
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 610	5 374	6 940	12 923
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 701	5 701	5 701	5 701
Sonstige Passiva	70 551	71 542	72 331	72 491
Ausgleichsposten aus Neubewertung	123 721	123 721	123 721	123 721
Kapital und Rücklagen	64 581	64 584	64 586	64 587
Passiva insgesamt	1 112 832	1 113 236	1 133 314	1 126 144

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
				3	4			
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
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	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	9. Aug.	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
	11.	367 380	378	308 000	3,25	3,29	3,30	7
	18.	378 950	398	318 500	3,25	3,29	3,30	7
	25.	378 282	387	314 000	3,25	3,30	3,31	7
	1. Nov.	382 135	366	307 000	3,25	3,31	3,32	7
	8.	392 532	372	303 000	3,25	3,31	3,32	7
	15.	403 488	368	304 000	3,25	3,31	3,32	7
	22.	392 901	371	321 500	3,25	3,30	3,31	7
	29.	385 957	343	308 000	3,25	3,30	3,31	7
	6. Dez.	374 364	333	329 000	3,25	3,30	3,31	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2005	22. Dez. 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. Juni	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
	26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
	30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2005	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. Dec.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
	7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
	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
	10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen 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	
Aug.	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8	
Sept.	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute 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	167,0	0,7	0,0	3,03
7. Nov.	166,2	167,0	0,8	0,0	3,30
12. Dez.	172,5	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 Q2	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
2006 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
10. Okt.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7. Nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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 Q2	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
2006 Juli	1 554,2	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	231,2
2006 Aug.	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
2006 Sept.	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 Okt. ^(p)	1 532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
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	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 007,0	3 672,0	165,7	1 542,6
2006 Q1	24 358,8	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 092,3	3 850,2	166,3	1 557,6
2006 Q2	24 722,0	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 104,9	3 872,9	167,9	1 577,8
2006 Juli	24 900,1	14 439,5	806,2	8 859,0	4 774,4	3 601,0	1 385,0	612,4	1 603,5	86,2	1 107,4	3 956,7	168,2	1 541,1
2006 Aug.	24 926,0	14 447,8	800,9	8 874,1	4 772,8	3 585,2	1 362,2	609,4	1 613,6	89,4	1 111,2	3 961,3	168,4	1 562,7
2006 Sept.	25 370,8	14 609,4	804,2	8 980,6	4 824,5	3 601,3	1 354,4	618,3	1 628,5	88,6	1 133,5	4 104,8	168,9	1 664,4
2006 Okt. ^(p)	25 604,1	14 688,0	806,2	9 038,4	4 843,4	3 615,7	1 340,8	633,7	1 641,2	93,8	1 151,9	4 223,3	169,6	1 661,8

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 Q2	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
2006 Juli	1 554,2	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	211,3
2006 Aug.	1 529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
2006 Sept.	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 Okt. ^(p)	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
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	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 158,7
2006 Q2	24 722,0	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 171,9
2006 Juli	24 900,1	-	12 750,8	129,6	7 517,2	5 103,9	713,5	4 095,8	1 395,6	3 779,3	2 165,3
2006 Aug.	24 926,0	-	12 723,6	121,1	7 521,6	5 080,8	721,8	4 125,9	1 400,8	3 793,8	2 160,0
2006 Sept.	25 370,8	-	12 884,7	147,8	7 615,0	5 121,9	728,0	4 160,6	1 404,9	3 905,2	2 287,4
2006 Okt. ^(p)	25 604,1	-	12 911,7	138,5	7 638,1	5 135,1	730,3	4 212,5	1 414,6	4 007,9	2 327,1

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 MFI's im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	17 892,3	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	708,8	4 009,0	180,4	1 710,0
2006 Q1	18 475,4	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	780,1	4 199,2	181,0	1 741,8
Q2	18 738,2	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	782,3	4 216,6	182,5	1 766,8
2006 Juli	18 867,3	9 686,2	826,5	8 859,6	2 173,3	1 558,7	614,6	788,3	4 309,3	183,0	1 727,3
Aug.	18 882,8	9 696,0	821,2	8 874,7	2 152,7	1 541,2	611,5	786,9	4 310,1	183,2	1 753,9
Sept.	19 260,9	9 805,9	824,6	8 981,3	2 154,8	1 534,3	620,5	802,3	4 453,3	183,7	1 861,0
Okt. ^(p)	19 459,5	9 865,6	826,5	9 039,0	2 159,5	1 523,5	635,9	820,1	4 573,7	184,5	1 856,2
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	1 606,3	711,2	12,8	698,4	154,9	75,3	79,6	48,5	448,2	1,4	242,1
2006 Q1	597,9	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	65,0	206,5	-0,2	31,7
Q2	367,0	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,6	86,1	1,5	21,0
2006 Juli	114,8	72,5	-3,8	76,3	-4,8	-16,6	11,7	1,7	84,2	0,3	-38,9
Aug.	20,6	12,4	-5,3	17,7	-22,4	-21,7	-0,7	-4,9	8,1	0,2	27,1
Sept.	361,1	115,4	6,1	109,3	-1,1	-9,9	8,9	18,0	123,8	0,7	104,2
Okt. ^(p)	185,3	61,5	2,7	58,8	5,4	-9,5	14,9	8,6	114,5	0,8	-5,5

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- posi- tionen	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	17 892,3	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 258,9	13,7
2006 Q1	18 475,4	532,3	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 365,3	22,6
Q2	18 738,2	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 381,4	14,0
2006 Juli	18 867,3	562,7	194,3	7 536,5	627,3	2 470,2	1 274,0	3 810,3	2 376,6	15,3
Aug.	18 882,8	559,0	184,8	7 536,6	632,4	2 489,1	1 271,6	3 825,5	2 374,7	9,0
Sept.	19 260,9	563,2	203,0	7 631,1	639,4	2 507,8	1 268,8	3 939,0	2 507,4	1,2
Okt. ^(p)	19 459,5	567,1	191,9	7 658,1	636,4	2 545,9	1 277,7	4 039,1	2 549,2	-5,9
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	1 606,3	64,4	10,8	498,1	-3,0	213,5	88,2	448,0	337,1	-50,8
2006 Q1	597,9	-0,5	19,6	103,0	9,0	77,1	27,0	240,6	87,7	34,5
Q2	367,0	21,4	15,2	204,8	14,9	64,9	4,4	19,4	16,7	5,3
2006 Juli	114,8	9,0	-13,1	2,5	12,6	16,6	20,7	79,7	-14,2	1,1
Aug.	20,6	-3,7	-9,5	0,6	4,2	23,4	-5,0	20,3	-5,2	-4,7
Sept.	361,1	4,2	18,2	94,1	-3,8	15,4	1,0	108,2	134,4	-10,6
Okt. ^(p)	185,3	3,9	-11,1	27,1	0,2	37,7	-0,6	98,7	38,2	-8,8

Quelle: EZB.

- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 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

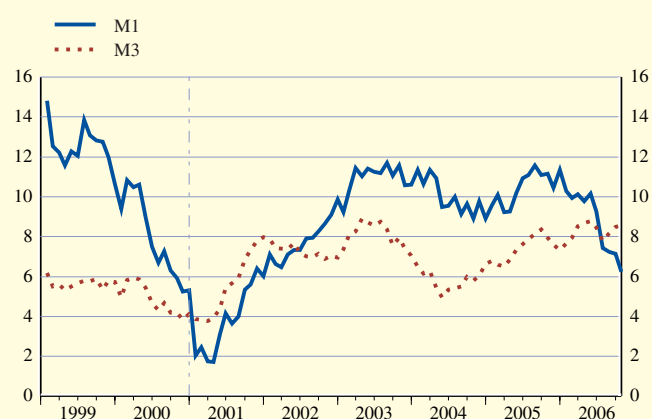
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	8 694,9	7 548,8	385,9	
2005	3 423,4	2 650,6	6 074,0	993,7	7 067,6	-	5 005,8	2 468,0	9 555,1	8 281,4	455,8	
2006 Q1	3 496,6	2 722,5	6 219,1	1 007,5	7 226,6	-	5 142,0	2 439,1	9 905,6	8 561,6	442,0	
Q2	3 564,3	2 779,0	6 343,3	1 028,0	7 371,3	-	5 223,6	2 391,4	10 136,4	8 755,5	481,1	
2006 Juli	3 545,9	2 804,8	6 350,6	1 036,3	7 386,9	-	5 282,3	2 378,7	10 247,4	8 836,0	500,9	
Aug.	3 571,0	2 836,7	6 407,7	1 057,7	7 465,4	-	5 296,4	2 369,8	10 329,0	8 908,0	479,3	
Sept.	3 592,1	2 882,1	6 474,1	1 087,9	7 562,1	-	5 316,1	2 368,7	10 440,5	8 997,7	503,1	
Okt. ^(p)	3 586,0	2 908,8	6 494,8	1 086,5	7 581,3	-	5 363,2	2 358,3	10 529,8	9 055,2	519,6	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004	238,6	110,7	349,3	57,7	407,0	-	341,7	54,5	578,1	506,1	166,0	
2005	338,6	138,8	477,5	6,5	483,9	-	396,8	92,6	830,0	699,4	1,9	
2006 Q1	74,9	74,6	149,5	28,8	178,3	-	102,8	-13,6	334,5	267,0	-19,6	
Q2	70,3	60,0	130,2	27,6	157,8	-	106,0	-28,0	250,1	203,7	56,4	
2006 Juli	-18,4	25,9	7,4	11,4	18,9	-	49,2	-15,5	107,8	82,1	9,8	
Aug.	25,0	32,5	57,5	20,9	78,4	-	15,9	-13,1	82,9	74,6	-19,3	
Sept.	20,3	44,3	64,6	21,5	86,0	-	19,5	-1,4	116,8	92,5	9,7	
Okt. ^(p)	-6,1	26,9	20,8	1,5	22,3	-	37,4	-8,4	80,5	58,5	11,9	
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	4,0	9,5	9,2	1,9	
2006 März	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	2,0	11,5	10,9	-8,5	
Juni	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	8,3	8,0	0,1	11,5	11,0	-1,8	
2006 Juli	7,4	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,7	-0,7	11,8	11,1	3,0	
Aug.	7,2	9,8	8,4	7,1	8,2	8,2	8,4	-1,4	11,9	11,3	-11,1	
Sept.	7,2	9,9	8,4	9,3	8,5	8,4	8,2	-1,5	12,2	11,4	24,8	
Okt. ^(p)	6,3	10,8	8,2	10,5	8,5	.	8,1	-2,4	12,0	11,2	46,6	

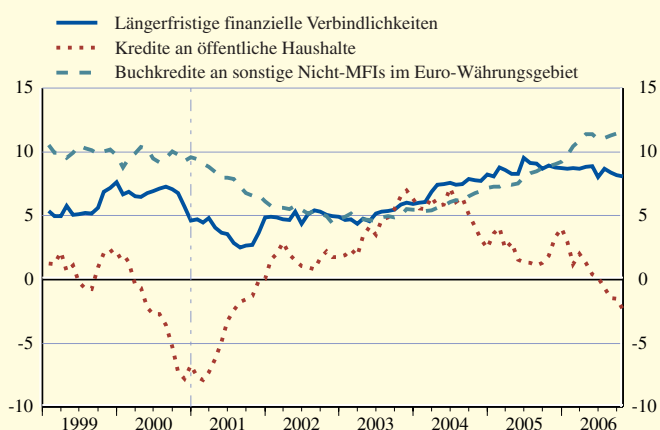
A1 Geldmengenaggregate

(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

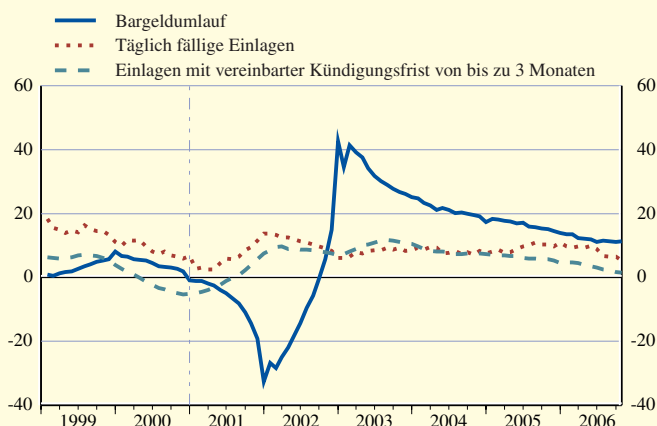
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	1 542,7	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 515,3	1 199,6
2006 Q1	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,3	240,9	603,5	163,1	2 240,0	88,4	1 559,7	1 253,8
Q2	547,8	3 016,6	1 215,6	1 563,4	247,2	619,0	161,7	2 290,5	92,2	1 601,0	1 239,9
2006 Juli	552,3	2 993,6	1 242,1	1 562,7	252,5	623,3	160,5	2 304,6	93,8	1 611,5	1 272,4
Aug.	558,7	3 012,3	1 270,0	1 566,7	255,3	624,0	178,4	2 313,5	95,7	1 617,2	1 270,0
Sept.	563,4	3 028,6	1 314,4	1 567,6	269,6	641,1	177,2	2 328,4	97,7	1 626,4	1 263,6
Okt. ^(p)	572,3	3 013,7	1 342,1	1 566,7	256,3	636,6	193,5	2 339,9	99,6	1 647,7	1 276,0
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	113,9	88,0
2006 Q1	15,2	59,8	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	26,7
Q2	12,2	58,0	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	2,2
2006 Juli	4,5	-22,9	26,6	-0,7	5,2	6,1	0,1	14,5	1,6	10,5	22,6
Aug.	6,4	18,6	28,4	4,1	2,8	-0,2	18,3	13,1	1,9	5,8	-4,9
Sept.	4,7	15,6	43,4	0,9	14,2	6,3	1,0	9,5	2,0	10,7	-2,7
Okt. ^(p)	8,9	-14,9	27,8	-0,9	-13,3	-1,3	16,1	11,3	1,9	21,3	3,0
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	8,3	8,1
2006 März	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,1
June	11,1	8,9	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,2
2006 Juli	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,7	29,8	8,6	4,1	9,2	8,6
Aug.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,8	42,3	8,2	7,1	9,3	7,8
Sept.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,3	1,2	43,6	8,1	10,7	9,4	6,5
Okt. ^(p)	11,4	5,3	24,1	1,4	8,6	2,2	55,2	7,5	13,8	10,0	6,3

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

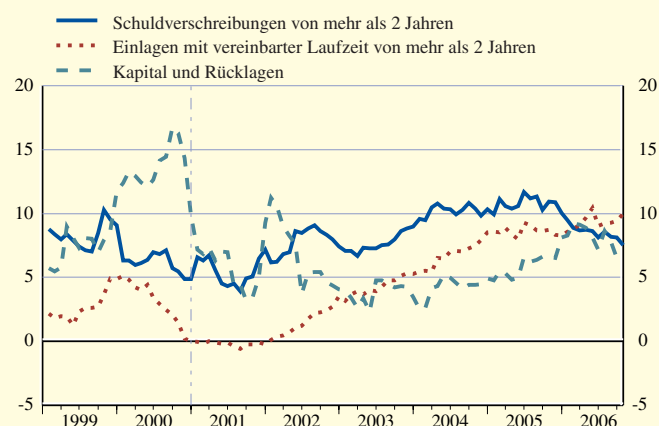
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

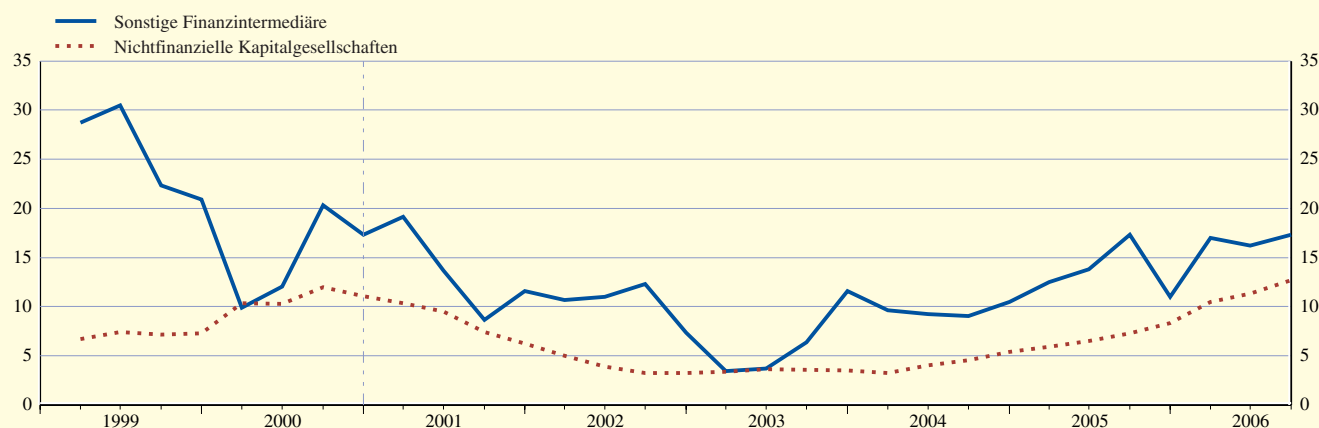
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 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	1 037,7	594,0	1 777,3	
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6	
Q2	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5	
2006 Juli	90,1	64,4	667,0	407,8	3 685,4	1 110,9	668,0	1 906,6	
Aug.	86,7	61,3	678,6	415,9	3 679,0	1 086,3	670,8	1 921,8	
Sept.	89,5	63,4	700,5	437,7	3 730,0	1 108,2	682,6	1 939,2	
Okt. ³⁾	89,5	63,2	700,0	434,7	3 767,0	1 119,5	692,9	1 954,5	
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	56,8	54,3	151,6	
2006 Q1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1	
Q2	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8	
2006 Juli	5,5	4,9	-4,9	-9,6	44,0	12,5	16,2	15,3	
Aug.	-3,4	-3,2	11,8	8,2	-4,9	-24,3	3,7	15,7	
Sept.	2,8	2,1	23,3	21,6	51,1	21,8	11,8	17,5	
Okt. ³⁾	0,0	-0,3	-0,7	-3,1	37,6	11,3	10,5	15,8	
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	
Juni	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4	
2006 Juli	41,2	49,4	15,6	16,5	11,8	9,2	18,4	11,1	
Aug.	34,3	43,9	19,3	21,9	12,0	9,2	19,5	11,2	
Sept.	37,1	48,6	17,3	19,4	12,7	10,5	20,6	11,4	
Okt. ³⁾	29,7	39,0	17,6	19,5	12,9	10,7	20,1	11,7	

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 MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

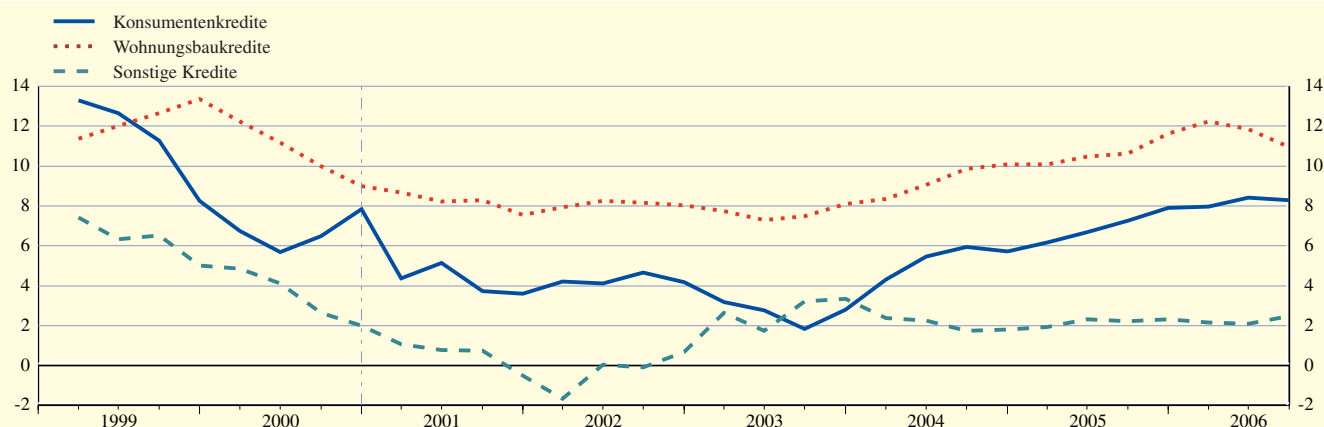
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt		Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	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	129,1	200,7	224,3	2 917,7	15,2	67,5	2 835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3 006,3	15,1	67,9	2 923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
Q2	4 386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3 081,7	15,8	70,0	2 995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
2006 Juli	4 416,4	579,6	131,2	206,0	242,3	3 110,4	15,8	70,4	3 024,2	726,4	146,8	98,5	481,2
Aug.	4 429,8	580,1	130,2	205,5	244,4	3 124,7	15,8	70,5	3 038,5	725,0	145,5	98,5	481,0
Sept.	4 460,7	582,7	131,0	206,3	245,3	3 149,2	16,5	70,9	3 061,8	728,8	146,9	99,2	482,7
Okt. ^(p)	4 481,8	584,1	132,7	206,3	245,2	3 168,4	15,7	71,3	3 081,5	729,3	146,3	99,3	483,7
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	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	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	1,0
Q2	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
2006 Juli	31,7	3,9	0,8	0,5	2,6	29,2	0,0	0,5	28,7	-1,4	-3,8	0,1	2,2
Aug.	14,2	0,5	-0,8	-0,5	1,8	14,4	0,0	0,1	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,6
Sept.	32,0	4,3	1,0	1,0	2,2	24,7	0,7	0,4	23,5	3,1	1,4	0,7	1,0
Okt. ^(p)	22,0	1,7	1,8	0,1	-0,1	19,4	-0,8	0,4	19,8	0,9	-0,5	0,2	1,2
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	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 März	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
Juni	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
2006 Juli	9,5	8,7	8,5	4,0	13,1	11,4	7,3	7,9	11,6	2,3	1,3	2,4	2,6
Aug.	9,2	8,3	6,9	4,0	13,2	11,1	9,1	7,4	11,2	2,3	1,4	2,5	2,5
Sept.	9,1	8,3	5,7	4,2	13,5	11,0	10,0	7,4	11,1	2,5	1,4	3,3	2,6
Okt. ^(p)	8,7	7,7	6,0	3,6	12,4	10,4	7,0	7,5	10,5	2,5	1,6	3,5	2,5

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⁾

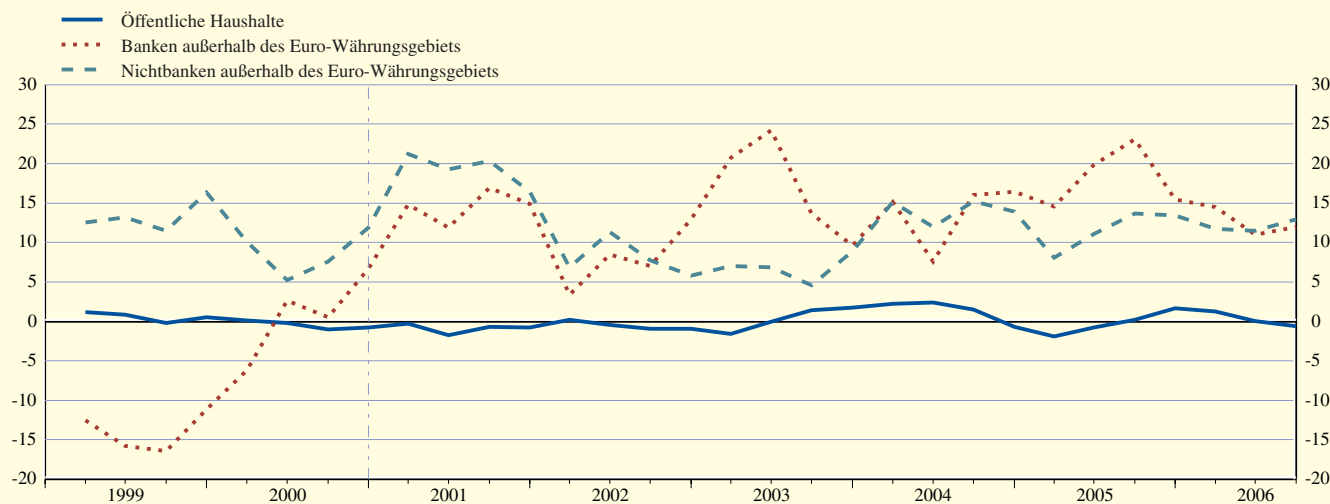
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	2 485,2	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 823,0	771,7	62,9	708,8
Q2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 841,2	770,1	66,5	703,7
Q3 ^(p)	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2 740,7	1 923,4	817,3	67,4	750,0
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	296,8	209,4	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	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,6	3,6	9,9
Q3 ^(p)	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	124,9	78,0	46,9	0,2	46,6
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	13,7	14,5	11,7	1,7	12,7
Juni	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	11,0	11,5	7,3	11,9
Sept. ^(p)	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,3	12,0	13,0	4,3	13,8

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⁾

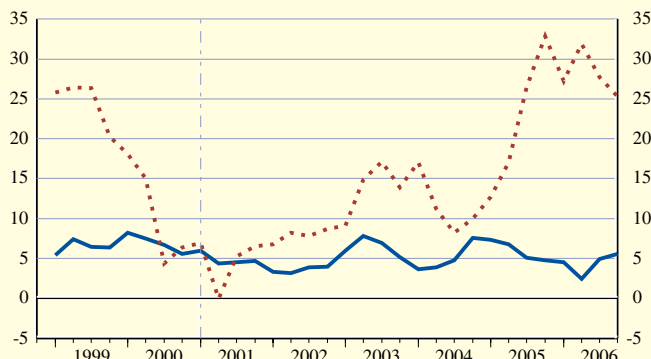
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären ²⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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
Q2	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
2006 Juli	633,0	65,3	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,5	263,6	212,4	416,0	9,9	0,2	135,4
Aug.	635,5	61,6	52,0	491,9	1,0	0,3	28,7	1 037,9	257,6	215,0	416,2	9,4	0,2	139,4
Sept.	637,3	66,7	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,5	272,2	236,2	420,6	10,2	0,3	145,0
Okt. ⁴⁾	638,7	66,3	48,3	493,0	1,0	1,4	28,7	1 091,8	260,4	240,5	443,8	10,2	0,2	136,6
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	178,4	40,1	37,3	99,2	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
Q2	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
2006 Juli	7,3	-3,3	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-10,7	-14,6	-0,9	9,1	-1,0	0,0	-3,4
Aug.	2,5	-3,7	0,1	3,3	0,0	-1,1	3,8	0,1	-6,5	2,7	0,3	-0,4	0,0	4,0
Sept.	1,7	5,0	-0,9	0,8	0,0	1,1	-4,3	46,0	14,4	20,9	4,4	0,7	0,1	5,6
Okt. ⁴⁾	1,4	-0,4	-2,8	0,3	0,0	0,0	4,3	6,3	-11,9	4,4	22,1	0,1	0,0	-8,4
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	27,2	22,2	25,0	48,4	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
Juni	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
2006 Juli	4,7	1,3	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	36,7	43,4	-14,4	-	-3,5
Aug.	5,1	3,9	1,3	5,5	-8,2	-79,2	13,2	25,2	14,0	36,7	43,3	-16,1	-	-2,5
Sept.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,3	7,9	39,5	41,0	-3,2	-	8,0
Okt. ⁴⁾	4,6	-0,8	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	19,3	24,2	7,7	36,9	43,9	-6,0	-	-3,4

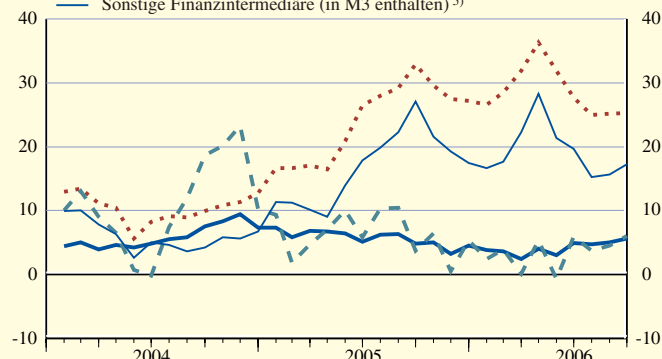
A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)

- 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.

- MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.
- Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 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		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
Q2	1 236,7	783,6	313,1	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
2006 Juli	1 231,1	775,3	315,8	72,4	42,8	1,3	23,5	4 434,3	1 718,3	587,3	613,7	1 361,9	90,2	63,0
Aug.	1 243,8	769,9	330,3	72,4	43,1	2,4	25,7	4 421,4	1 686,7	602,9	612,5	1 360,8	91,7	66,9
Sept.	1 268,8	790,3	334,6	73,7	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,8	1 355,5	93,0	64,8
Okt. ⁴⁾	1 277,3	782,3	353,9	72,8	42,5	1,3	24,4	4 442,6	1 695,6	629,9	605,0	1 350,2	95,1	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	-8,1	13,9	1,8	2,3
Q2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
2006 Juli	-5,6	-8,3	2,8	-0,8	-0,8	0,0	1,5	11,4	-7,3	18,0	-2,8	-2,0	1,1	4,5
Aug.	13,2	-5,2	14,8	0,1	0,3	1,1	2,2	-12,5	-31,5	15,8	-1,2	-1,1	1,5	3,9
Sept.	24,2	20,1	3,8	1,2	0,7	-1,1	-0,6	18,7	16,4	10,6	-2,2	-5,3	1,3	-2,1
Okt. ⁴⁾	9,6	-8,0	19,4	0,2	-1,3	0,0	-0,6	3,6	-7,7	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
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	3,1	-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
Juni	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
2006 Juli	9,4	8,1	14,4	8,8	1,0	-5,6	10,1	4,0	4,6	14,5	-2,8	1,8	4,4	17,5
Aug.	10,0	7,9	16,2	9,0	2,7	88,2	13,6	4,4	4,8	17,0	-3,0	1,5	7,3	22,9
Sept.	10,9	10,1	13,8	14,5	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
Okt. ⁴⁾	9,8	6,7	18,0	13,5	-4,8	4,6	16,4	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,6

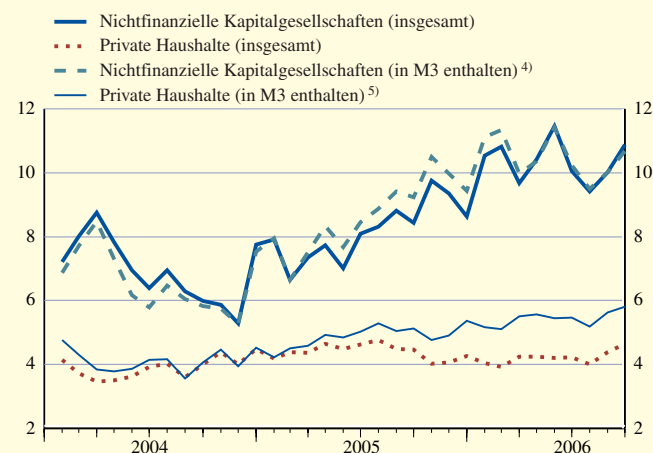
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren

(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 Organisationen ohne Erwerbsszweck.

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

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

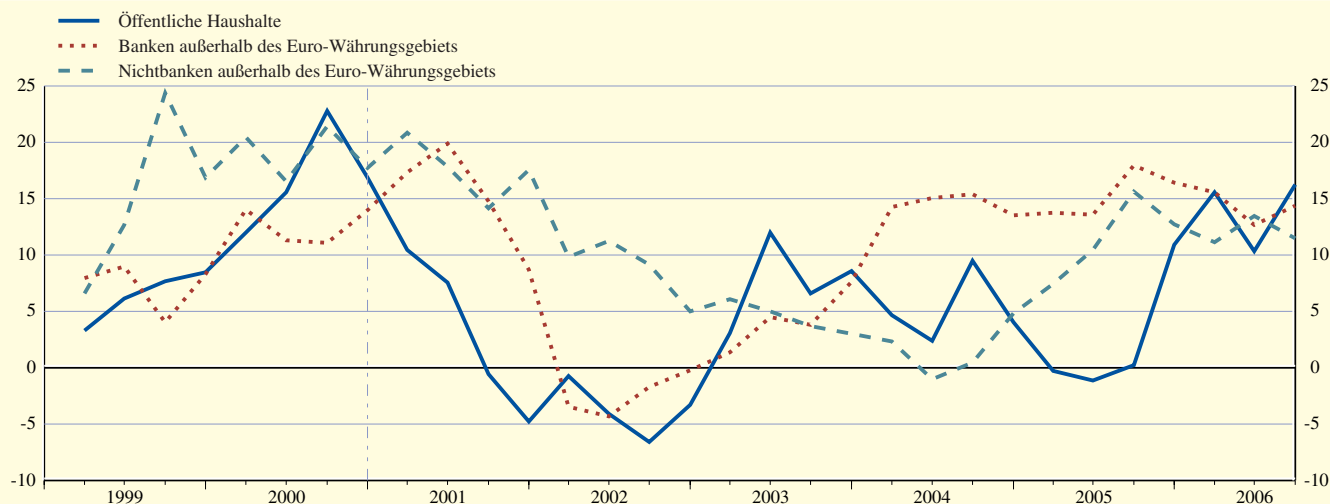
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	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	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	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3 ^(p)	333,1	147,8	41,5	83,7	60,1	3 374,4	2 499,1	875,3	132,4	742,9
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	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3 ^(p)	15,9	9,7	1,9	1,1	3,2	162,6	124,4	38,2	4,1	34,0
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	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Juni	10,3	2,7	13,1	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept. ^(p)	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,6	14,4	11,4	5,7	12,5

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.

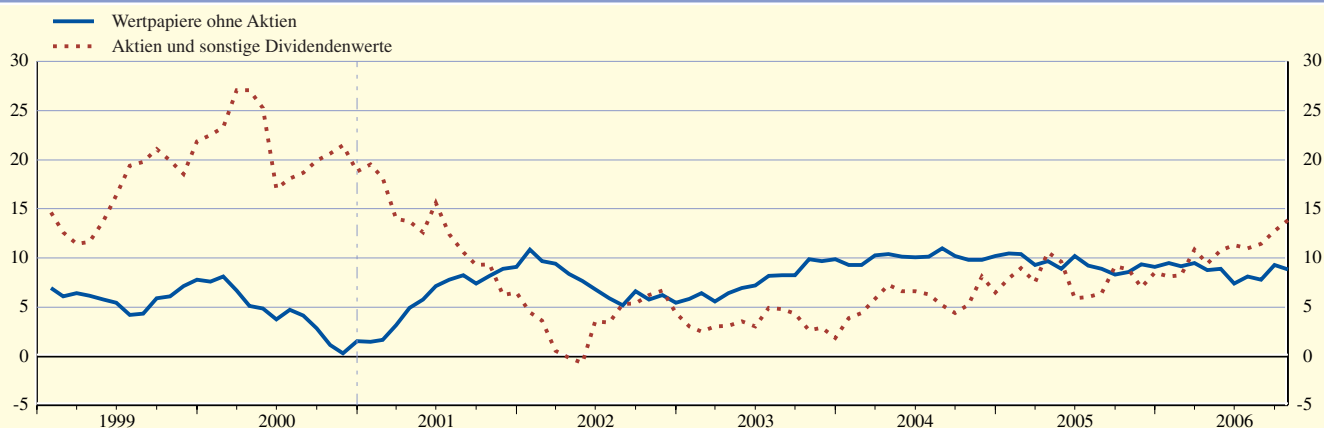
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	4 434,7	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	936,2	1 256,4	308,5	698,4	249,4
2006 Q1	4 567,1	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	982,2	1 364,4	323,6	768,7	272,1
2006 Q2	4 584,4	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	996,4	1 368,6	334,5	770,4	263,8
2006 Juli	4 629,2	1 533,9	69,6	1 367,9	17,2	584,1	28,3	1 028,2	1 372,2	331,1	776,3	264,8
2006 Aug.	4 623,5	1 545,0	68,6	1 344,9	17,3	580,5	28,9	1 038,3	1 381,9	336,3	774,9	270,7
2006 Sept.	4 682,6	1 559,0	69,5	1 337,7	16,7	589,4	28,9	1 081,3	1 414,9	343,3	790,2	281,5
2006 Okt. ^(p)	4 718,5	1 570,1	71,1	1 324,2	16,6	603,3	30,3	1 102,8	1 445,1	344,2	807,7	293,2
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	360,6	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	143,2	98,8	26,9	48,7	23,3
2006 Q1	171,9	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	59,9	91,2	10,7	64,3	16,1
2006 Q2	53,3	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	31,0	16,8	13,5	8,6	-5,3
2006 Juli	42,0	13,2	3,7	-19,2	-0,1	11,0	0,9	32,4	-3,1	-4,2	1,8	-0,7
2006 Aug.	-7,8	10,3	-1,0	-26,5	0,2	-1,4	0,7	9,9	3,4	3,6	-4,8	4,6
2006 Sept.	49,7	18,1	0,6	-9,5	-0,8	9,0	-0,2	32,6	29,9	2,7	18,0	9,2
2006 Okt. ^(p)	33,5	11,1	1,4	-12,7	-0,1	13,6	1,4	18,9	16,6	-0,4	8,6	8,4
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.	9,1	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,5	8,5	9,5	7,3	10,7
2006 März	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	20,9	10,8	10,0	14,2	2,6
2006 Juni	7,4	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	17,4	11,3	12,6	11,5	9,0
2006 Juli	8,1	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,1	48,1	20,7	11,0	10,1	12,7	6,9
2006 Aug.	7,8	7,1	4,9	-3,5	9,4	20,4	46,3	19,2	11,4	12,0	12,0	8,8
2006 Sept.	9,3	8,6	5,7	-3,5	1,7	21,9	51,5	23,2	12,8	12,8	12,9	12,4
2006 Okt. ^(p)	8,9	9,1	5,2	-5,4	-1,0	21,5	39,2	23,6	13,8	12,5	12,9	18,1

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
Q2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
2006 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.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-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
Q2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
2006 Juli	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Okt. ^(p)	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						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
Q2	-13,2	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-7,4	-14,3	-2,3	-6,9	-5,1
2006 Juli	4,9	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,9	6,0	0,9	3,5	1,7
Aug.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,4	5,4	1,0	3,2	1,3
Sept.	4,2	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,8	4,5	1,2	1,7	1,6
Okt. ^(p)	1,0	0,4	0,0	-1,2	0,0	0,9	0,0	0,8	13,5	1,3	8,8	3,3

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 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	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	7 470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	5 121,9	90,4	9,6	5,8	0,5	1,3	1,2	7 762,7	96,4	3,6	2,2	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	2 410,4	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
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3 ^(p)	2 499,1	47,5	52,5	34,1	2,2	2,6	10,4	875,3	51,6	48,4	31,4	1,6	2,2	10,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 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
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3 ^(p)	4 383,2	80,9	19,1	10,0	1,7	1,8	3,2

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.

2.8 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	4 569,7	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,3	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,3	-	-	-	-	-	9 593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3 ³⁾	4 824,5	-	-	-	-	-	9 784,9	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6	
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	1 723,6	48,5	51,5	30,6	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1	1 823,0	49,6	50,4	30,4	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
Q2	1 841,2	49,6	50,4	29,5	2,8	2,4	10,6	770,1	40,4	59,6	42,1	1,1	4,1	8,3
Q3 ³⁾	1 923,4	50,2	49,8	29,3	2,3	2,2	10,7	817,3	41,3	58,7	41,2	1,9	3,6	8,6

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	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3 ³⁾	1 628,5	95,7	4,3	2,1	0,2	0,3	1,3	1 972,7	97,7	2,3	1,3	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	395,5	49,4	50,6	29,7	0,8	0,6	15,9	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1	422,4	51,0	49,0	28,2	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
Q2	438,8	52,1	47,9	28,0	1,0	0,5	15,1	557,6	38,0	62,0	34,9	6,2	0,8	14,7
Q3 ³⁾	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,2	36,2	63,8	36,8	5,4	0,7	15,7

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				
2005 Q1	4 058,4	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,7
Q2	4 313,4	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,0
Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2 ^(p)	5 135,4	316,4	1 908,1	145,2	1 762,9	1 775,8	601,8	180,3	352,9

2. Passiva

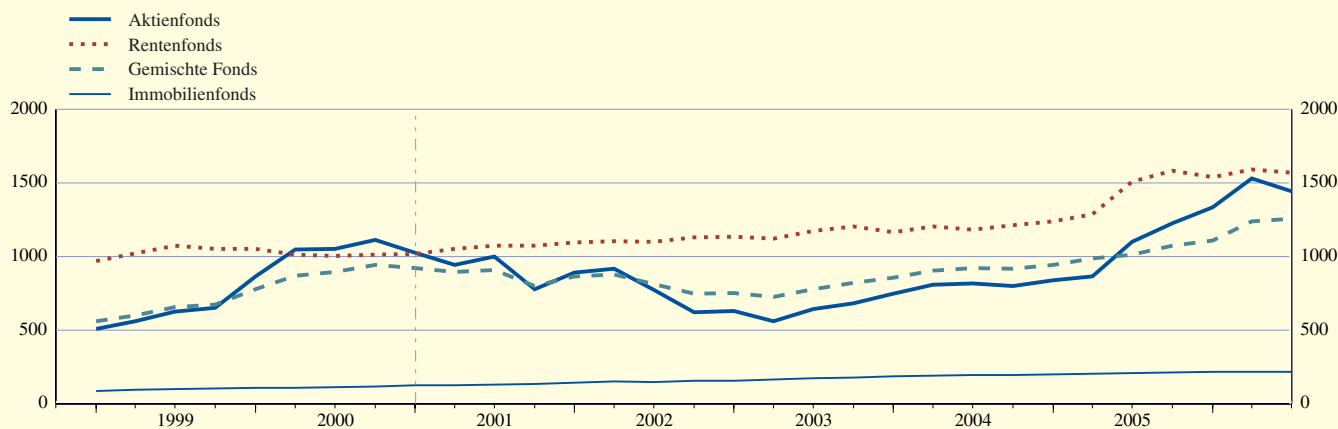
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2 ^(p)	5 135,4	76,4	4 787,2	271,8

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
2005 Q1	4 058,4	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,5	3 041,3	1 017,0
Q2	4 313,4	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	487,9	3 245,6	1 067,9
Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2 ^(p)	5 135,4	1 442,1	1 569,8	1 255,8	217,4	650,2	3 911,3	1 224,1

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									
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	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2 ^(p)	1 442,1	52,1	51,4	6,5	44,9	1 220,4	69,7	-	48,6
Rentenfonds									
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	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2 ^(p)	1 569,8	106,5	1 264,6	87,3	1 177,3	38,5	48,2	-	112,1
Gemischte Fonds									
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	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2 ^(p)	1 255,8	71,8	483,8	40,3	443,6	318,2	253,4	0,2	128,4
Immobilienfonds									
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	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2 ^(p)	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9

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
2005 Q1	3 041,3	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,1
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,2
Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2 ^(p)	3 911,3	256,7	1 321,1	1 448,1	452,9	151,2	281,2
Spezialfonds							
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	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2 ^(p)	1 224,1	59,7	587,0	327,7	148,9	29,1	71,7

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	Repo-geschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005 Q1	16 977,4	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	373,5
Q2	17 426,5	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,7
Q3	17 775,6	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	389,2
Q4	18 218,0	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	358,8	366,8
2006 Q1	18 710,2	6 751,8	459,7	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	365,3	376,9
Q2	18 641,8	6 906,1	478,9	5 859,2	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	360,6	373,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005 Q1	146,3	13,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-5,1	22,5
Q2	303,8	163,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,4	-12,5
Q3	95,0	0,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,1	11,4
Q4	297,3	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 Q1	154,1	24,2	-5,8	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
Q2	310,8	159,9	19,2	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-3,4
Wachstumsraten											
2005 Q1	4,7	5,7	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	5,6	3,9
Q2	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,5	1,4
Q3	4,4	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
Q4	5,0	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	7,1	2,7
2006 Q1	5,0	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,8	-2,4
Q2	4,9	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,1
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											
2005 Q1	1 963,1	229,8	1 733,4	4 333,5	2 304,9	2 028,6	411,2	4 322,8	3 931,4	391,4	
Q2	2 010,8	238,1	1 772,6	4 456,0	2 370,9	2 085,0	408,5	4 431,2	4 036,5	394,7	
Q3	2 002,3	234,5	1 767,8	4 716,3	2 550,9	2 165,3	409,5	4 528,1	4 129,0	399,1	
Q4	1 992,3	220,1	1 772,2	4 851,2	2 677,6	2 173,6	399,6	4 644,3	4 242,5	401,8	
2006 Q1	2 060,7	254,5	1 806,2	5 159,5	2 940,1	2 219,3	381,1	4 738,3	4 330,2	408,0	
Q2	2 089,7	258,2	1 831,6	4 992,3	2 847,8	2 144,5	379,5	4 653,7	4 244,6	409,1	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005 Q1	19,8	-5,7	25,5	36,8	3,0	33,8	6,4	76,4	67,5	8,9	
Q2	29,6	9,6	20,0	36,7	20,2	16,5	-1,0	73,9	70,3	3,6	
Q3	-5,2	2,5	-7,7	24,7	-7,9	32,6	2,9	75,0	70,7	4,4	
Q4	5,6	-14,5	20,1	6,1	7,3	-1,2	-8,6	81,5	78,8	2,7	
2006 Q1	68,2	34,1	34,1	-32,3	-47,3	15,0	5,1	94,0	87,1	6,9	
Q2	40,7	6,0	34,7	41,1	45,3	-4,2	-2,7	69,0	68,0	1,1	
Wachstumsraten											
2005 Q1	3,9	15,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-3,3	6,8	6,9	5,7	
Q2	3,5	8,2	3,0	0,7	-0,9	2,4	-3,4	7,0	7,2	5,4	
Q3	2,6	5,7	2,2	0,9	-1,7	3,6	-1,9	7,2	7,4	5,5	
Q4	2,5	-3,4	3,3	2,5	1,0	4,1	-0,1	7,3	7,5	5,1	
2006 Q1	5,0	13,8	3,8	0,8	-1,2	3,1	-0,4	7,5	7,8	4,5	
Q2	5,4	11,8	4,6	0,9	-0,1	2,0	-0,8	7,2	7,5	3,8	

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-Währungs- gebiets an Nicht-MFIs
		Zusammen	Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	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													
2005 Q1	18 251,8	9 030,9	7 877,9	925,3	77,4	847,9	3 811,7	1 190,4	2 621,3	4 293,9	292,2	4 001,8	465,5
Q2	18 805,1	9 246,5	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 907,7	1 239,2	2 668,5	4 412,0	302,7	4 109,3	528,5
Q3	19 266,9	9 377,0	8 240,1	930,9	87,5	843,4	3 943,1	1 226,4	2 716,7	4 503,0	300,2	4 202,8	555,5
Q4	19 525,3	9 600,9	8 450,6	937,8	79,8	858,1	4 044,7	1 266,6	2 778,1	4 618,4	306,5	4 311,9	588,9
2006 Q1	20 155,4	9 824,3	8 645,3	932,7	86,7	846,0	4 181,0	1 286,4	2 894,6	4 710,6	302,6	4 408,1	648,1
Q2	20 092,7	9 913,1	8 856,4	861,6	88,7	772,9	4 233,1	1 305,8	2 927,3	4 818,4	312,1	4 506,2	694,5
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005 Q1	235,6	101,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	43,1	5,8	37,3	64,9	0,7	64,2	15,8
Q2	342,0	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,6	39,3	45,3	113,7	10,4	103,2	51,6
Q3	207,4	131,0	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,4	-16,6	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
Q4	281,6	268,2	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,5	45,5	86,0	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 Q1	302,4	204,7	176,8	-5,0	6,9	-11,9	120,8	21,7	99,1	88,8	-2,3	91,1	56,7
Q2	326,0	240,3	219,0	-7,6	2,3	-9,9	134,1	47,4	86,7	113,9	9,9	104,0	59,8
Wachstumsraten													
2005 Q1	4,5	5,7	6,0	-1,9	-10,1	-1,0	4,8	3,1	5,6	8,3	3,9	8,7	5,6
Q2	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
Q3	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
Q4	6,0	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,2	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 Q1	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,6	10,7	9,7	4,1	10,1	39,2
Q2	5,9	9,1	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,7	7,9	12,1	9,5	3,8	9,9	36,1

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Bestände										
2005 Q1	5 499,4	4 834,2	602,4	4 231,8	665,2	237,0	428,2	3 138,6	279,1	303,7
Q2	5 714,5	5 032,5	625,7	4 406,8	682,0	246,0	436,0	3 243,6	293,6	307,0
Q3	5 703,2	5 026,3	611,8	4 414,5	676,8	239,1	437,7	3 580,2	296,1	310,5
Q4	5 623,4	4 960,3	587,6	4 372,7	663,1	233,9	429,2	3 675,5	311,7	313,8
2006 Q1	5 611,5	4 943,6	597,1	4 346,5	668,0	245,8	422,2	4 082,8	319,6	317,1
Q2	5 605,2	4 921,3	610,7	4 310,7	683,9	250,5	433,4	3 940,1	314,1	320,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005 Q1	135,6	125,6	11,1	114,5	10,0	15,3	-5,4	4,7	-9,3	2,8
Q2	123,6	112,9	24,5	88,4	10,7	9,0	1,8	1,4	14,5	3,3
Q3	-8,8	-4,1	-13,7	9,6	-4,8	-7,0	2,3	79,3	2,6	3,4
Q4	-24,7	-19,7	-24,4	4,7	-5,0	-5,2	0,2	20,5	14,4	3,3
2006 Q1	89,0	79,0	9,7	69,3	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
Q2	69,9	47,2	13,1	34,1	22,7	4,6	18,1	18,2	-5,4	3,1
Wachstumsraten										
2005 Q1	4,8	4,8	1,4	5,3	5,0	8,3	3,3	0,5	4,6	4,5
Q2	4,8	5,1	1,9	5,5	3,1	5,8	1,7	0,5	7,1	4,5
Q3	3,7	4,0	-0,4	4,7	1,1	4,3	-0,6	3,2	5,3	4,5
Q4	4,2	4,5	-0,4	5,3	1,7	5,5	-0,3	3,6	7,7	4,2
2006 Q1	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,6	3,7	0,5	3,1	14,1	4,4
Q2	2,2	2,0	-2,4	2,7	3,4	1,8	4,2	3,6	6,6	4,2

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											
2005 Q1	4 373,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	364,7	63,1	301,6	1 765,1	82,3	1 682,9
Q2	4 509,3	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	360,4	64,7	295,7	1 829,9	83,8	1 746,0
Q3	4 682,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	367,1	70,6	296,6	1 874,9	81,8	1 793,1
Q4	4 769,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	370,6	76,6	294,0	1 898,1	84,3	1 813,8
2006 Q1	4 917,7	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	383,5	81,0	302,5	1 917,4	88,1	1 829,3
Q2	4 919,0	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	383,6	82,0	301,6	1 930,6	88,7	1 842,0
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005 Q1	83,8	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,4	0,9	-3,3	45,0	-1,8	46,8
Q2	58,8	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,6	1,6	-6,2	34,2	0,6	33,6
Q3	82,1	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,3	0,8	35,8	-2,0	37,8
Q4	71,4	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,6	-4,3	41,4	1,8	39,5
2006 Q1	91,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	12,9	4,4	8,5	39,6	3,1	36,5
Q2	66,7	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,8	1,2	-0,4	25,4	-1,0	26,5
	Wachstumsraten											
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-1,2	1,1	-1,7	9,6	6,9	9,7
Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-2,0	2,4	-2,9	9,6	6,0	9,8
Q3	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,2	5,0	-2,5	9,7	3,0	10,0
Q4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,0	15,0	-4,3	9,1	-1,6	9,6
2006 Q1	6,9	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,2	20,4	-0,3	8,6	4,3	8,8
Q2	6,9	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	19,2	1,6	7,8	2,3	8,0

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾			Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
Geldmarktfondsanteile													18	19	20	21	22	23	24	25
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
	Bestände													
2005 Q1	1 517,3	725,9	791,4	67,0	129,7	4 536,1	90,1	58,2	21,5	220,3	4 204,3	3 587,3	617,0	
Q2	1 591,4	758,1	833,3	87,0	131,9	4 654,9	92,8	63,8	21,6	223,3	4 317,2	3 702,7	614,5	
Q3	1 703,8	830,5	873,3	87,8	134,3	4 782,1	92,4	65,2	22,2	251,2	4 416,2	3 793,8	622,4	
Q4	1 751,6	853,1	898,5	80,6	136,3	4 904,0	64,9	64,6	22,2	285,9	4 530,9	3 901,8	629,0	
2006 Q1	1 864,9	911,3	953,6	79,7	138,9	5 029,0	82,4	81,9	22,1	298,7	4 625,8	3 987,1	638,7	
Q2	1 837,6	879,0	958,7	84,1	141,3	5 053,9	85,3	84,7	22,0	272,5	4 674,1	4 032,0	642,1	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005 Q1	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,4	85,6	9,7	8,6	0,6	0,0	75,3	62,7	12,7	
Q2	29,1	4,5	24,6	6,6	2,0	75,7	2,8	5,5	0,0	0,5	72,4	68,5	4,0	
Q3	34,5	16,9	17,6	0,9	2,4	78,0	-0,4	1,4	0,5	1,1	76,8	68,9	7,9	
Q4	18,6	-4,8	23,4	-8,1	1,4	85,9	-0,5	-0,6	0,1	4,0	82,3	76,7	5,6	
2006 Q1	34,6	0,8	33,7	-0,8	3,8	112,8	17,3	17,1	0,0	0,1	95,4	84,6	10,9	
Q2	24,2	6,1	18,1	3,4	3,3	76,6	3,0	2,8	0,0	0,1	73,5	70,1	3,4	
	Wachstumsraten													
2005 Q1	3,5	2,0	4,8	6,2	4,2	6,3	5,4	23,7	-6,1	1,2	6,6	6,9	4,9	
Q2	5,4	3,2	7,5	17,0	4,9	6,5	3,5	17,6	-5,4	1,4	6,9	7,3	4,6	
Q3	6,9	4,4	9,2	19,7	5,1	6,8	1,1	22,8	5,7	0,9	7,2	7,6	5,0	
Q4	7,4	3,4	11,1	-1,5	7,4	7,4	14,4	30,8	6,0	2,7	7,5	7,9	5,0	
2006 Q1	7,7	2,4	12,6	-2,2	7,5	7,8	21,2	40,4	3,1	2,6	7,8	8,3	4,6	
Q2	7,0	2,5	11,1	-5,3	8,3	7,6	20,8	32,5	2,8	2,4	7,6	8,1	4,5	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungs-gold und Sonderzie-hungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versiche-rungstech-nische Rückstellungen	Übrige Geldver-mögens-bildung (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	Wert-papiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versiche-rungstech-nische 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					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpa-piere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpa-piere 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					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpa-piere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versiche-rungstech-nische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügba-res Bruttoein-kommen	Brutto-sparquote 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

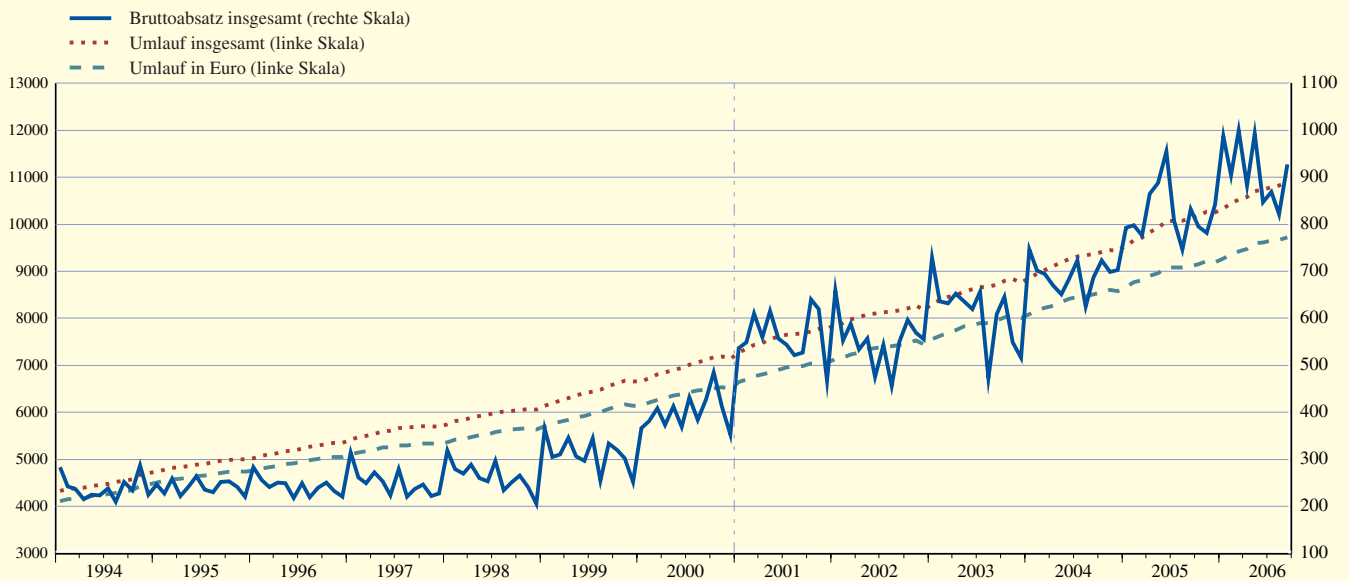
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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	10 727,7	894,5	100,5	9 114,5	787,6	37,5	10 126,2	832,4	48,6	7,4	48,4	7,3
Okt.	10 742,7	798,4	15,3	9 151,1	745,0	36,7	10 180,8	794,9	53,8	7,5	54,3	6,4
Nov.	10 820,1	801,7	79,1	9 211,2	734,6	61,6	10 267,9	781,5	74,2	7,6	71,1	7,3
Dez.	10 834,6	871,0	12,8	9 188,6	794,8	-24,1	10 250,6	841,6	-24,7	7,6	76,0	6,1
2006	10 883,8	972,1	55,1	9 267,5	927,6	84,7	10 333,6	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
Jan.	10 992,2	918,4	105,8	9 347,0	846,7	76,9	10 441,1	903,5	89,6	7,2	61,9	7,5
Febr.	11 146,0	1 052,7	153,6	9 428,3	937,9	81,1	10 525,7	999,4	97,6	7,6	70,6	8,0
März	11 169,0	874,9	19,6	9 480,2	821,8	48,8	10 583,9	883,0	68,2	7,2	56,3	8,0
April	11 297,7	1 010,9	128,8	9 594,4	940,3	114,3	10 707,0	992,5	128,1	7,8	90,9	8,3
Mai	11 357,5	895,6	64,3	9 614,3	794,0	24,2	10 738,3	847,0	32,9	6,7	25,3	7,2
Juni	11 369,9	877,7	11,8	9 649,9	821,1	34,9	10 787,6	868,7	44,7	7,1	53,7	7,0
Juli	11 402,2	836,8	31,8	9 671,3	778,8	21,0	10 817,5	821,4	24,4	7,3	74,5	7,2
Aug.	11 529,5	1 007,0	126,7	9 724,6	881,3	52,7	10 888,4	926,6	59,1	7,4	59,3	7,0
Sept.												
Langfristig												
2005	9 743,4	188,6	68,6	8 266,1	143,8	43,6	9 146,7	163,3	55,0	8,0	47,6	7,5
Okt.	9 775,0	166,5	32,5	8 283,6	137,4	18,4	9 181,2	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
Nov.	9 857,4	168,3	83,3	8 348,6	131,9	65,8	9 270,7	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
Dez.	9 901,4	178,4	41,9	8 375,9	147,2	25,3	9 303,6	166,0	27,6	8,3	72,2	6,2
2006	9 944,5	195,9	48,3	8 415,3	173,5	44,5	9 344,0	195,4	56,9	8,1	57,4	7,3
Jan.	10 034,5	215,0	88,5	8 477,0	170,7	60,1	9 429,8	196,3	72,3	7,6	50,0	7,8
Febr.	10 133,0	245,3	98,9	8 548,4	194,3	71,8	9 499,0	220,1	80,1	7,8	60,7	8,1
März	10 169,2	174,7	34,7	8 577,9	141,6	28,2	9 537,1	170,6	48,1	7,5	49,5	8,1
April	10 269,7	205,7	100,8	8 663,8	167,5	86,1	9 630,4	187,0	95,7	7,7	63,7	7,8
Mai	10 328,8	198,4	60,3	8 728,3	167,5	65,6	9 715,1	192,4	81,7	6,8	53,7	7,3
Juni	10 361,5	185,4	33,0	8 753,9	158,2	25,9	9 756,0	176,8	37,0	7,2	48,9	7,1
Juli	10 377,7	90,1	16,4	8 765,1	71,2	11,4	9 774,0	87,5	20,8	7,6	65,7	7,4
Aug.	10 478,0	221,7	100,9	8 822,5	156,3	58,2	9 845,6	174,8	65,5	7,6	56,1	7,2
Sept.												

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	8 307	5 480	223	1 028	1 493	83
2005	10 251	4 109	927	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2005 Q4	10 251	4 109	927	613	4 319	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006 Q1	10 526	4 260	970	622	4 385	289	2 891	2 107	83	257	421	22
2006 Q2	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	2 723	1 976	108	261	355	22
2006 Q3	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	2 617	1 927	74	264	334	18
2006 Juni	10 738	4 337	1 034	639	4 430	298	847	597	46	85	110	9
2006 Juli	10 788	4 370	1 050	640	4 429	299	869	613	29	86	135	6
2006 Aug.	10 817	4 396	1 057	633	4 431	300	821	637	17	82	80	6
2006 Sept.	10 888	4 436	1 072	637	4 445	298	927	678	27	97	119	5
	Kurzfristig											
2004	926	447	7	90	376	5	6 368	4 574	44	931	785	33
2005	947	482	7	90	363	5	7 808	6 046	45	942	741	33
2005 Q4	947	482	7	90	363	5	1 940	1 531	10	221	170	8
2006 Q1	1 027	539	7	98	377	5	2 279	1 817	13	242	199	8
2006 Q2	1 023	531	10	101	376	5	2 172	1 739	16	229	180	8
2006 Q3	1 043	561	11	97	369	4	2 178	1 732	12	249	176	8
2006 Juni	1 023	531	10	101	376	5	655	509	5	77	61	3
2006 Juli	1 032	536	10	102	378	5	692	543	5	77	63	3
2006 Aug.	1 043	557	10	96	375	5	734	593	3	80	55	2
2006 Sept.	1 043	561	11	97	369	4	752	596	4	91	58	3
	Langfristig ¹⁾											
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 304	3 627	920	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q4	9 304	3 627	920	522	3 957	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 499	3 720	963	524	4 008	285	612	290	70	15	222	15
2006 Q2	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	550	237	92	32	175	14
2006 Q3	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	439	194	62	15	158	9
2006 Juni	9 715	3 806	1 024	537	4 054	293	192	88	41	8	49	6
2006 Juli	9 756	3 834	1 040	537	4 051	294	177	69	24	8	72	3
2006 Aug.	9 774	3 839	1 047	536	4 057	295	88	44	14	1	25	3
2006 Sept.	9 846	3 875	1 061	540	4 075	293	175	82	23	6	62	3
	Darunter festverzinslich											
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q4	6 712	2 016	458	412	3 609	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 813	2 060	475	407	3 647	225	400	155	31	8	195	12
2006 Q2	6 908	2 079	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
2006 Q3	6 960	2 106	508	413	3 700	233	274	93	22	11	140	8
2006 Juni	6 908	2 079	500	413	3 684	232	114	40	21	5	41	6
2006 Juli	6 918	2 085	501	412	3 688	233	109	29	5	6	66	2
2006 Aug.	6 925	2 087	503	411	3 690	234	55	22	7	1	21	3
2006 Sept.	6 960	2 106	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	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 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
2006 Q2	2 432	1 424	520	108	319	61	177	95	50	12	15	4
2006 Q3	2 493	1 443	548	110	331	60	133	76	39	4	13	2
2006 Juni	2 432	1 424	520	108	319	61	62	33	19	3	6	1
2006 Juli	2 461	1 434	534	109	323	61	56	30	19	2	4	1
2006 Aug.	2 468	1 435	539	109	324	61	25	15	7	1	2	0
2006 Sept.	2 493	1 443	548	110	331	60	53	31	13	1	7	0

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

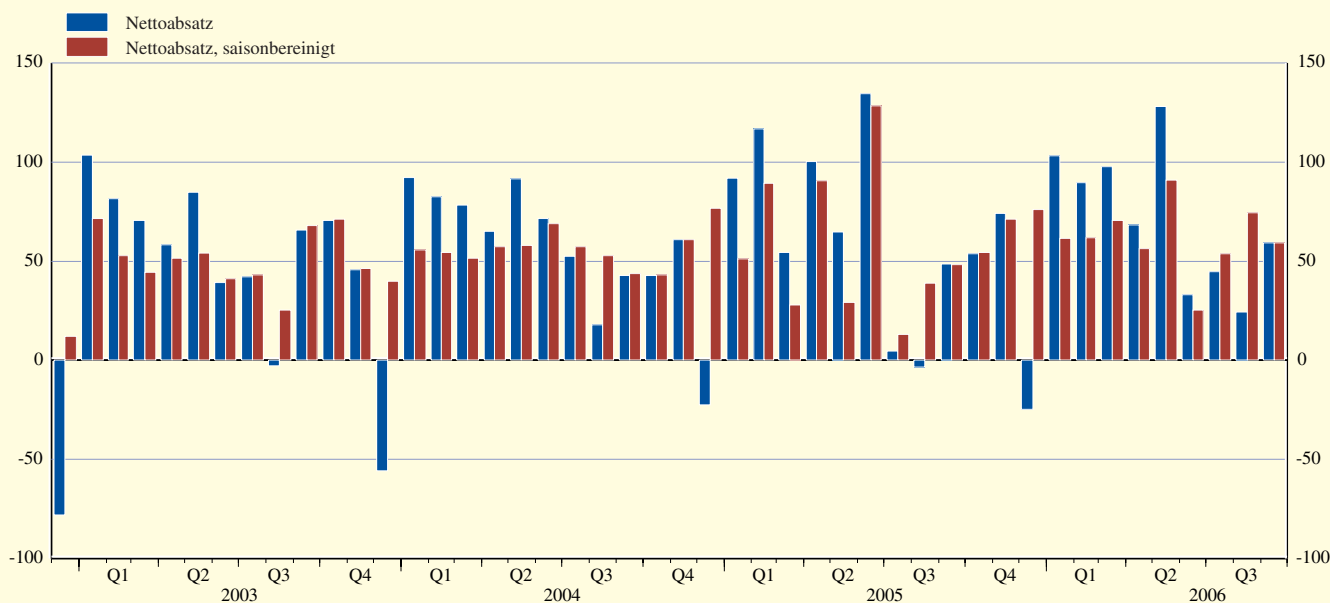
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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	675,1	350,4	75,2	8,4	209,6	31,5	679,6	354,0	73,1	8,2	212,6	31,7
2005	716,1	315,6	177,2	21,8	169,1	32,2	717,6	319,0	173,0	22,0	171,3	32,4
2005 Q4	103,4	44,8	81,3	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006 Q1	290,3	158,7	45,3	10,7	68,8	6,9	194,1	107,0	65,4	7,3	8,4	6,1
2006 Q2	229,2	84,5	66,5	20,9	48,4	8,9	172,5	88,9	53,9	14,2	7,1	8,4
2006 Q3	128,3	78,4	37,9	-2,1	14,6	-0,5	187,5	94,8	54,5	2,0	33,8	2,3
2006 Juni	32,9	-14,1	30,6	-1,0	12,4	5,0	25,3	7,0	16,3	-0,1	-2,0	4,2
2006 Juli	44,7	27,8	15,8	0,4	-0,6	1,3	53,7	20,1	14,1	-2,0	19,4	2,2
2006 Aug.	24,4	19,7	7,8	-6,6	2,9	0,6	74,5	36,9	24,4	-4,5	15,0	2,7
2006 Sept.	59,1	30,8	14,3	4,0	12,3	-2,3	59,3	37,8	16,1	8,5	-0,5	-2,6
	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	709,3	292,9	177,6	22,2	184,1	32,5	710,9	294,8	173,4	22,1	187,9	32,6
2005 Q4	139,6	40,6	81,5	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,4	7,8	46,1	11,6
2006 Q1	209,3	100,8	45,3	2,8	53,4	7,0	168,0	70,3	65,4	8,1	18,4	6,0
2006 Q2	225,6	88,2	63,5	15,5	49,4	8,9	166,9	86,0	50,9	8,9	12,7	8,5
2006 Q3	123,3	62,4	36,9	2,6	21,4	-0,1	170,8	67,2	53,6	4,8	42,5	2,6
2006 Juni	81,7	30,9	29,4	1,5	14,9	5,0	53,7	38,6	14,7	-1,9	-1,8	4,1
2006 Juli	37,0	23,4	15,5	-0,1	-2,7	0,9	48,9	18,3	14,1	-2,1	16,6	2,1
2006 Aug.	20,8	6,8	7,5	-0,9	6,6	0,7	65,7	19,2	24,1	1,4	18,4	2,6
2006 Sept.	65,5	32,2	13,9	3,5	17,5	-1,6	56,1	29,8	15,4	5,5	7,5	-2,1

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

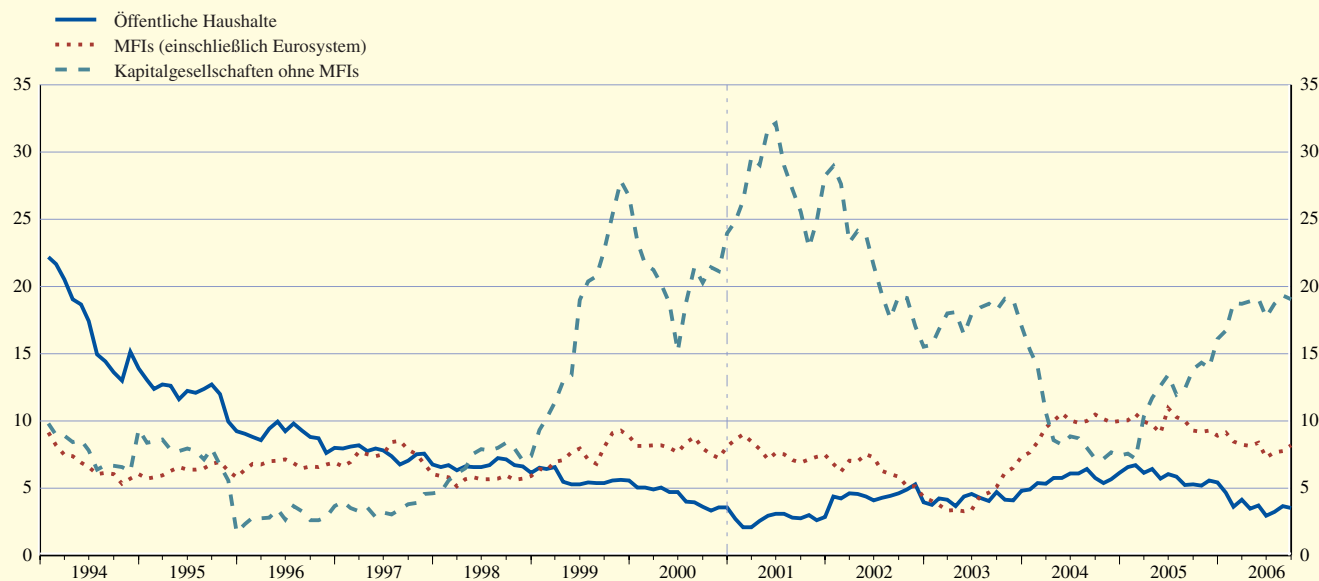


Quelle: EZB.

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 Sept.	7,4	9,4	21,2	2,9	3,8	11,8	7,3	9,2	23,3	1,9	3,4	10,2
2005 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
2005 Nov.	7,6	9,4	21,1	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,3	13,8
2005 Dez.	7,6	8,4	23,8	3,7	4,1	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
2006 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
2006 März	7,6	9,3	27,3	3,0	3,0	11,6	8,0	9,3	31,5	4,3	2,6	13,0
2006 April	7,2	8,9	27,3	2,8	2,5	10,2	8,0	9,3	31,3	3,8	2,7	11,4
2006 Mai	7,8	10,0	26,7	4,3	2,6	12,1	8,3	10,6	31,3	7,3	1,8	10,5
2006 Juni	6,7	8,1	24,7	5,0	1,8	12,3	7,2	9,7	28,0	7,1	0,7	10,5
2006 Juli	7,1	8,3	26,6	5,1	2,2	11,7	7,0	8,9	27,1	5,6	1,2	10,6
2006 Aug.	7,3	8,5	28,2	3,9	2,5	12,1	7,2	8,8	25,7	3,2	2,3	10,1
2006 Sept.	7,4	9,0	27,4	4,8	2,2	10,2	7,0	8,8	23,6	5,3	1,9	7,5
	Langfristig											
2005 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
2005 Okt.	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	4,9	2,3	9,1
2005 Nov.	8,2	9,3	21,2	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,7	5,5	3,6	14,2
2005 Dez.	8,3	8,9	24,1	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,2	3,0	14,6
2006 Jan.	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
2006 Febr.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,6	31,1	7,6	2,9	15,0
2006 März	7,8	8,2	27,7	5,1	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
2006 April	7,5	8,1	27,6	5,6	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	6,2	3,7	12,0
2006 Mai	7,7	8,4	26,9	7,0	3,1	12,5	7,8	7,7	31,2	8,5	2,6	11,0
2006 Juni	6,8	7,3	24,7	6,4	2,3	12,7	7,3	8,8	27,5	6,6	1,6	10,7
2006 Juli	7,2	7,7	26,5	6,0	2,6	11,9	7,1	8,0	26,6	4,7	2,1	10,6
2006 Aug.	7,6	7,7	28,0	5,5	3,1	12,4	7,4	7,9	25,1	3,5	3,3	9,9
2006 Sept.	7,6	8,2	27,2	5,7	3,0	10,8	7,2	8,4	22,9	5,2	2,8	8,0

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



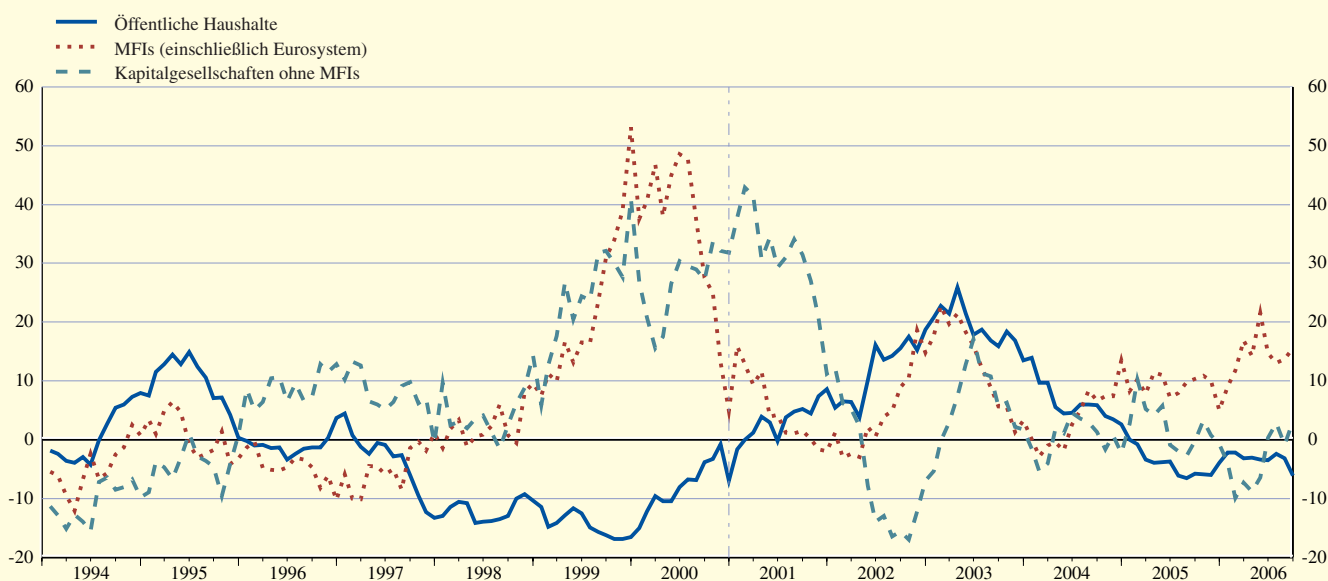
Quelle: EZB.

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 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	4,2	8,9	0,6	3,6	15,6	19,0	14,3	48,9	24,5	7,8	1,1
Q2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,9	11,9	46,2	28,3	3,6	5,1
Q3	4,3	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,3	10,1	40,4	30,1	4,1	5,8
2006 April	4,1	4,3	11,5	0,5	3,1	12,3	17,1	12,3	48,9	26,8	2,0	3,4
Mai	4,4	4,7	11,9	1,8	3,0	14,0	17,4	12,2	45,5	30,3	5,1	6,5
Juni	3,8	4,1	13,2	1,1	2,2	14,2	14,7	10,0	38,3	30,7	2,7	7,5
Juli	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,4	10,1	40,8	31,3	4,3	5,6
Aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,6	10,1	42,2	29,7	4,2	6,4
Sept.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	15,1	10,2	38,4	28,0	5,2	3,2
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	-0,2	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,6	10,2	5,3
2005 Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	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	46,1	26,4	8,2	0,9
Q2	3,6	2,7	10,0	0,8	3,1	13,9	15,7	10,2	42,1	31,6	3,7	4,0
Q3	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,9	8,2	36,0	33,9	4,2	4,4
2006 April	3,5	2,5	10,3	0,3	3,2	12,7	15,8	10,6	44,6	29,9	2,1	2,8
Mai	3,8	3,1	10,3	1,5	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,2	5,2	4,9
Juni	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,9	7,6	34,1	34,6	2,7	5,9
Juli	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,9	8,1	35,9	35,4	4,4	4,1
Aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,2	8,3	37,4	33,5	4,2	5,1
Sept.	3,9	3,6	12,8	0,4	2,9	12,9	14,1	8,7	35,1	31,4	5,2	2,0

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

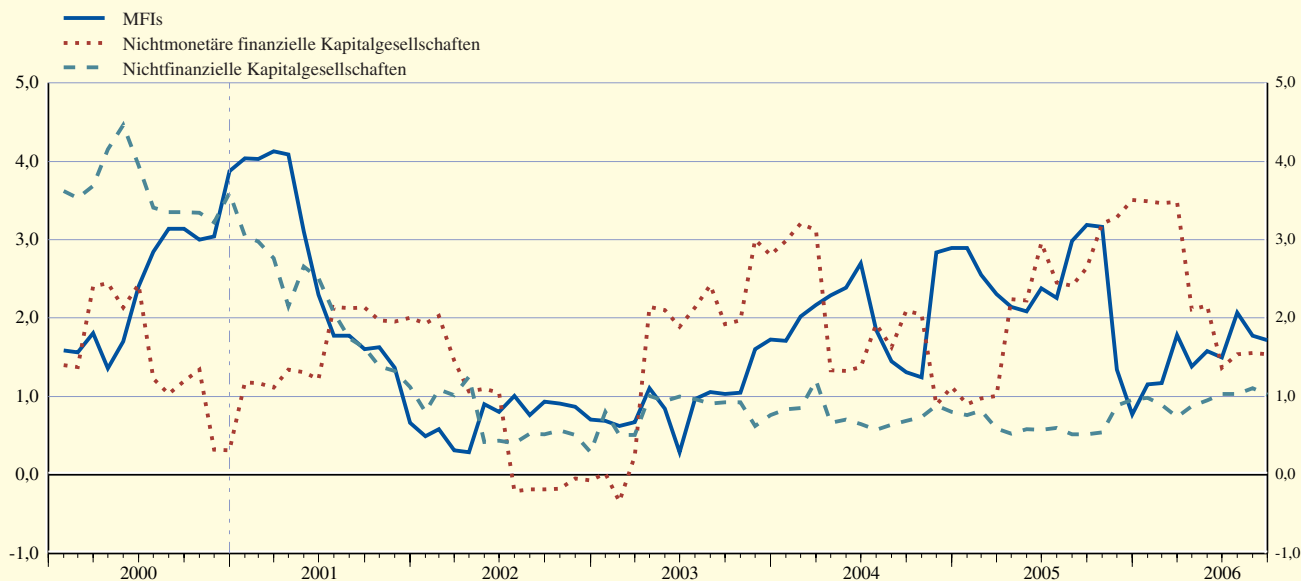
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

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 Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
2004 Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
2004 Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
2004 Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
2005 Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
2005 März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
2005 April	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
2005 Mai	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
2005 Juni	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 241,6	0,6
2005 Juli	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3 436,6	0,6
2005 Aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
2005 Sept.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
2005 Okt.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 426,6	0,5
2005 Nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,2	0,9
2005 Dez.	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,1	1,0
2006 Jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 868,5	1,0
2006 Febr.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 928,7	0,9
2006 März	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,4	0,7
2006 April	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,5	0,9
2006 Mai	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,4	1,0
2006 Juni	5 376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3 941,9	1,0
2006 Juli	5 372,7	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,9	1,0
2006 Aug.	5 536,2	104,5	1,3	958,6	1,8	594,3	1,6	3 983,4	1,1
2006 Sept.	5 679,5	104,5	1,2	986,1	1,7	606,3	1,5	4 087,1	1,0

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⁾

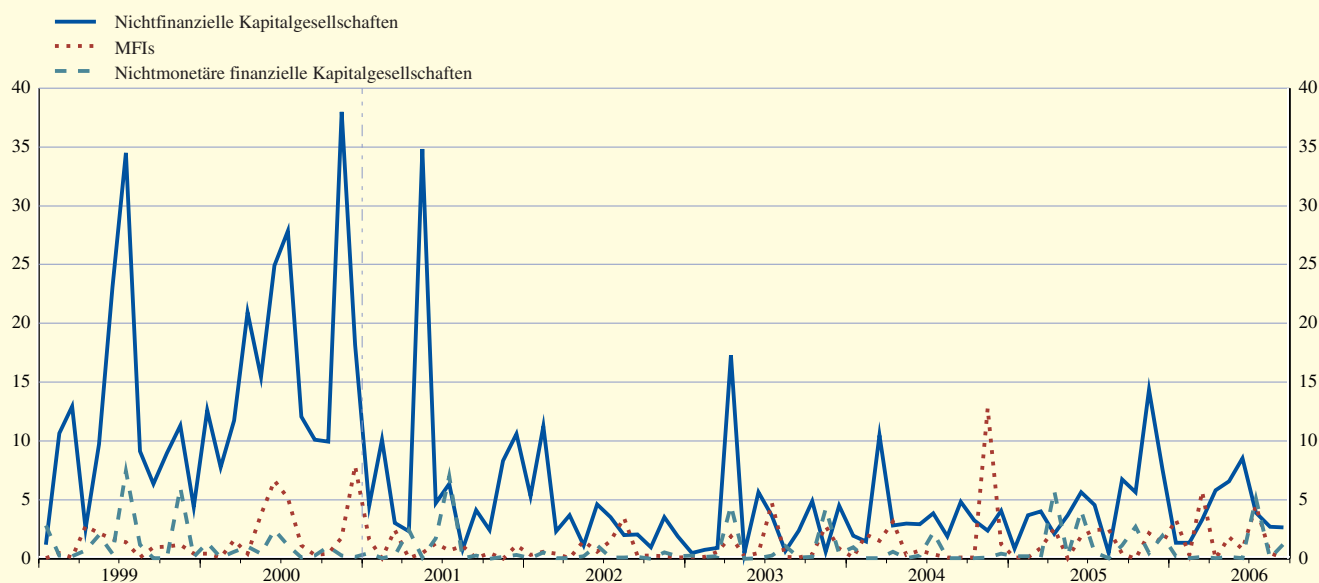
(in Mrd €; Marktkurse)

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												
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	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	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	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dez.	10,9	7,3	3,5	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	8,6	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
Juli	13,5	6,6	6,9	4,5	0,0	4,5	5,1	3,5	1,6	3,9	3,0	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sept.	3,9	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,2

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 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	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Juli	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,64	1,32	2,92	3,25	3,76	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,98	3,45	3,83	2,96

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 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	7,24	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	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74		
Aug.	9,95	7,84	6,39	8,15	8,11	4,21	4,33	4,60	4,37	4,59	4,64	5,26	4,84		
Sept.	10,07	7,86	6,26	8,09	7,97	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2005 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
Aug.		5,56	4,69	5,09	4,53	3,97	4,33	4,42
Sept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47

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 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	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
Febr.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
März	0,76	2,16	3,01	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	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
Juni	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
Juli	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,64	1,32	2,93	3,64	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90

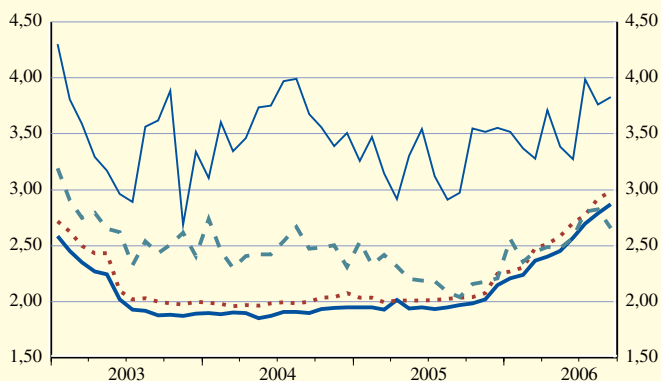
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte			Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Nach Laufzeiten		
	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 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	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Juli	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,81	4,27	4,62	8,31	6,81	5,86	4,93	4,40	4,53

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

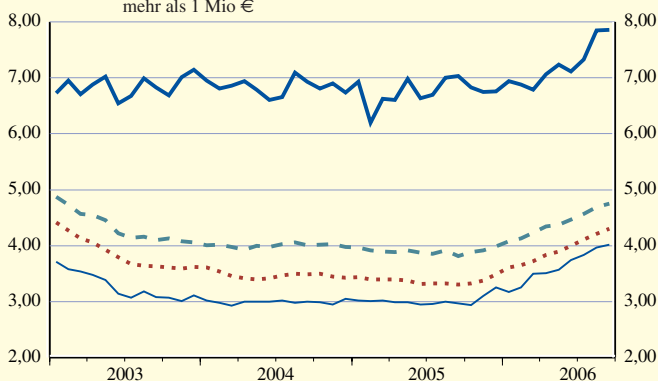
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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.

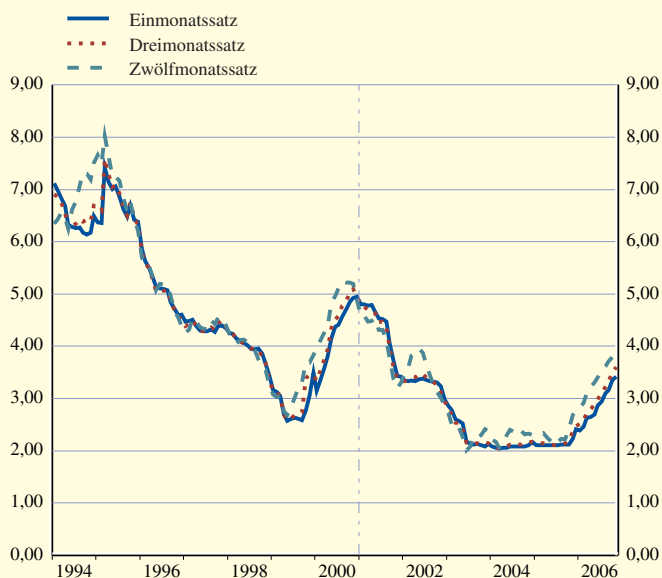
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	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 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
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48

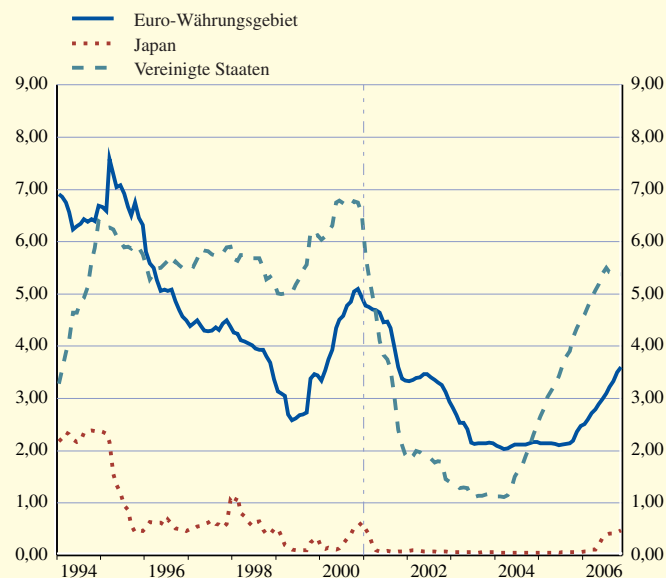
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(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“.

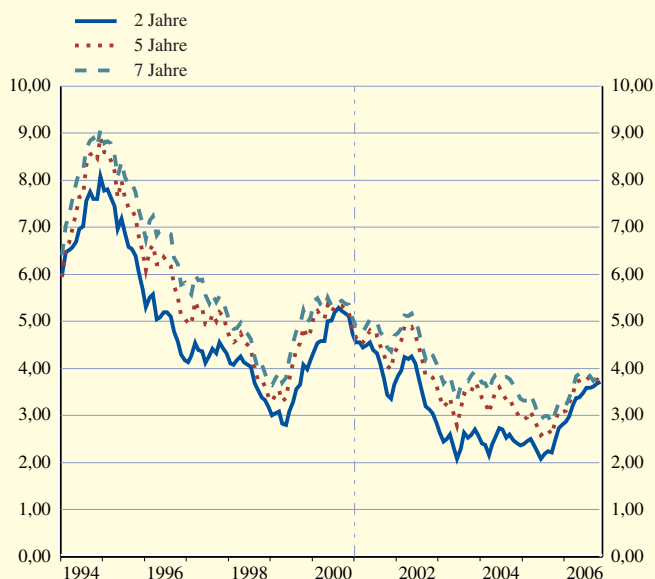
4.7 Renditen von Staatsanleihen

(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 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
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70

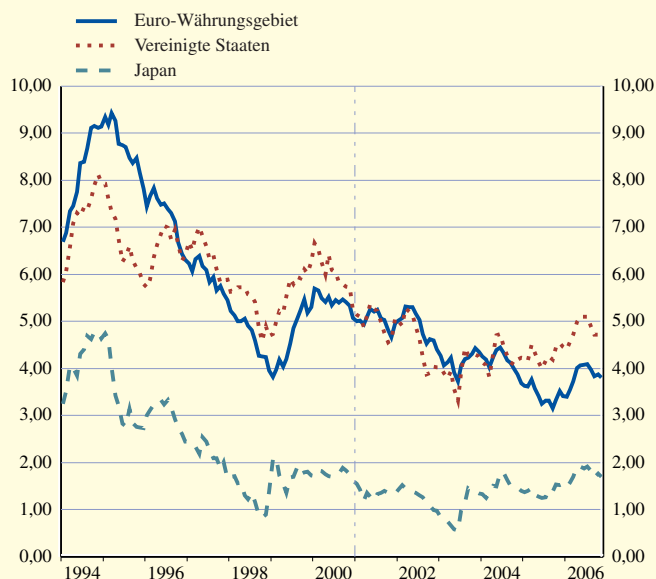
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(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.

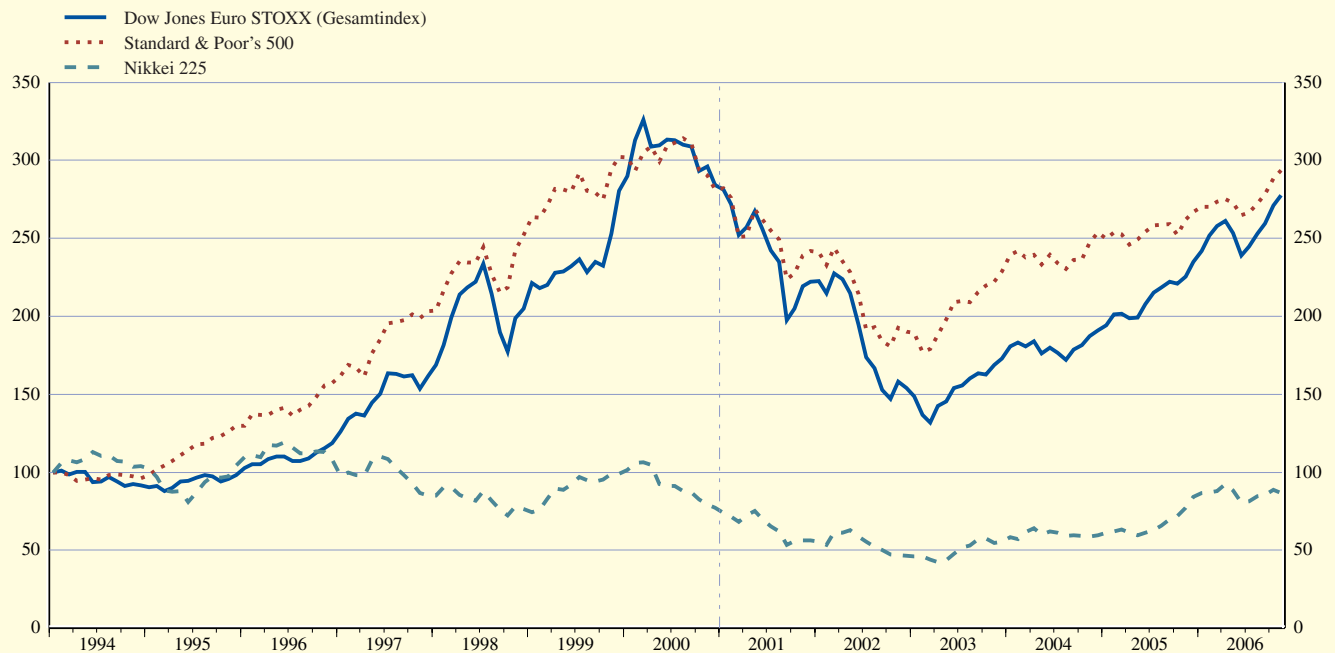
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Verenigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe 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
2005 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
2006 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
2006 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 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
2005 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
2006 Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9

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 Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	-0,3	0,1	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,5	1,9	0,1	0,6	0,6
2006 Juni	102,6	2,5	1,6	2,8	2,0	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,1	0,2
Juli	102,4	2,4	1,6	2,7	2,1	0,3	0,2	0,7	0,0	1,4	0,2
Aug.	102,5	2,3	1,5	2,5	1,9	0,1	0,1	0,8	0,0	0,1	0,1
Sept.	102,5	1,7	1,5	1,6	2,0	-0,1	0,2	0,6	0,1	-3,2	0,2
Okt.	102,6	1,6	1,6	1,3	2,1	0,0	0,5	-0,3	0,1	-1,8	0,3
Nov. ²⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitsdienstleistungen 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 Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
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
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
2006 Mai	2,0	2,2	1,5	3,4	0,7	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
Juni	2,2	2,2	2,1	3,1	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
Juli	2,7	2,3	3,2	2,7	0,6	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
Aug.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
Sept.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
Okt.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,3	-2,7	2,4	2,4

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										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilien ²⁾	Weltmarktpreise ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter									
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			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	6,9	-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	6,9	-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	7,6	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
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	18,9	2,6	-	36,4	23,6	52,3
Q2	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,7	17,3	3,5	6,8 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
Q3	116,8	5,4	3,7	3,6	6,4	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	-	-	13,4	26,6	55,7
2006 Juni	116,1	5,8	3,9	3,1	5,3	1,3	1,8	1,6	1,9	15,8	-	-	20,0	22,0	55,4
Juli	116,9	6,0	4,3	3,5	6,2	1,6	1,9	1,8	2,0	14,8	-	-	21,6	26,7	58,8
Aug.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,5	-	-	14,8	26,8	57,8
Sept.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,7	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
Okt.	116,5	4,0	2,5	3,6	6,4	1,8	1,7	1,7	1,7	5,3	-	-	3,9	28,7	47,6
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	4,5	22,9	46,7

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter 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 Q3	116,3	1,8	2,2	0,6	2,2	1,6	1,7	2,1
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
Q2	118,2	2,4	2,4	1,9	3,0	0,7	2,2	2,4
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Lohnstückkosten¹⁾									
2002	104,7	2,4	1,1	1,0	3,0	1,8	3,1	3,4	
2003	106,4	1,7	5,9	0,4	3,1	2,5	1,1	2,3	
2004	107,5	1,1	-9,7	-1,1	2,9	-0,2	3,0	2,7	
2005	108,5	0,9	6,3	-0,9	3,5	0,2	1,9	1,7	
2005 Q2	108,4	0,9	7,8	-0,5	4,2	0,4	2,0	1,2	
Q3	108,2	0,6	5,9	-0,7	2,2	-0,4	1,8	1,5	
Q4	109,0	0,9	6,6	-1,8	3,0	-0,1	2,1	2,4	
2006 Q1	109,2	0,8	2,7	-1,8	3,4	-0,1	2,4	2,3	
Q2	109,2	0,8	0,2	-2,2	2,4	-0,2	1,7	3,1	
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer									
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1	
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9	
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,3	2,1	2,3	
2005	111,3	1,6	2,4	1,5	1,9	1,3	2,0	1,6	
2005 Q2	111,0	1,4	2,5	1,5	2,3	1,2	2,4	1,0	
Q3	111,3	1,5	1,8	1,7	2,0	1,3	1,9	1,4	
Q4	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7	
2006 Q1	112,9	2,0	0,5	2,5	3,3	1,9	1,7	1,9	
Q2	113,6	2,3	0,1	2,5	3,4	1,9	1,2	3,0	
Arbeitsproduktivität²⁾									
2002	100,5	0,2	1,1	1,0	0,2	0,6	-0,4	-0,3	
2003	100,9	0,3	-3,1	1,7	-0,4	-0,7	1,1	-0,4	
2004	101,9	1,0	13,1	3,8	-0,3	1,5	-0,8	-0,4	
2005	102,6	0,7	-3,6	2,4	-1,6	1,1	0,2	0,0	
2005 Q2	102,4	0,5	-4,9	2,0	-1,9	0,8	0,4	-0,3	
Q3	102,9	0,9	-3,9	2,4	-0,2	1,7	0,1	-0,2	
Q4	102,9	1,0	-4,6	3,5	-0,6	1,3	-0,4	0,3	
2006 Q1	103,4	1,2	-2,2	4,4	-0,1	2,0	-0,7	-0,5	
Q2	104,0	1,6	-0,1	4,8	1,0	2,2	-0,5	-0,1	

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	2,4	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	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,6	3,6
2005 Q3	111,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,8	2,4	3,7
Q4	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	2,9	4,1
2006 Q1	112,4	1,7	2,6	2,3	1,9	2,5	2,8	5,1
Q2	113,0	1,8	2,6	2,2	2,6	2,7	3,0	5,1
Q3	113,5	1,8	2,1	1,9	1,8	2,9	2,7	3,5

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	7 251,2	7 058,8	4 141,8	1 465,1	1 465,0	-13,0	192,4	2 628,7	2 436,3
2003	7 460,8	7 304,2	4 278,5	1 526,2	1 498,5	0,9	156,6	2 624,4	2 467,8
2004	7 735,9	7 574,3	4 425,8	1 579,6	1 563,2	5,7	161,5	2 822,5	2 660,9
2005	7 994,4	7 876,2	4 578,8	1 636,2	1 639,5	21,6	118,2	3 027,6	2 909,4
2005 Q3	2 008,5	1 981,0	1 153,1	410,1	414,3	3,6	27,4	771,0	743,5
Q4	2 029,8	2 006,4	1 160,1	417,4	418,6	10,2	23,4	784,4	761,0
2006 Q1	2 048,1	2 028,2	1 174,7	419,3	427,2	7,0	19,8	817,1	797,2
Q2	2 078,3	2 057,4	1 183,9	425,3	439,6	8,6	20,9	832,0	811,1
Q3	2 099,8	2 078,5	1 195,8	426,4	446,6	9,6	21,3	851,0	829,7
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,7	0,6	1,4	-	-	2,6	2,5
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,7	1,6
2006 Q1	0,8	0,4	0,7	0,9	1,0	-	-	3,8	2,8
Q2	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
Q3	0,5	0,7	0,6	0,8	0,8	-	-	1,7	2,1
<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	2,0	1,8	1,5	1,2	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,6	1,3	1,3	2,5	-	-	4,3	5,3
2005 Q3	1,6	1,7	1,8	1,4	3,3	-	-	5,5	5,8
Q4	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	4,9	5,6
2006 Q1	2,2	2,2	1,8	2,4	4,0	-	-	9,3	9,7
Q2	2,8	2,6	1,8	2,0	5,3	-	-	8,5	8,1
Q3	2,7	2,8	1,8	2,1	4,7	-	-	7,5	7,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	-0,3	0,1	-	-
Q4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-	-
2006 Q1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,4	0,4	-	-
Q2	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
Q3	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,0	-0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,2	-	-
2005 Q3	1,6	1,6	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
Q4	1,8	2,0	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,2	-	-
2006 Q1	2,2	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,2	0,0	-	-
Q2	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
Q3	2,7	2,7	1,0	0,4	1,0	0,3	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2002	6 516,8	153,1	1 381,1	373,8	1 388,9	1 747,9	1 472,0	734,4
2003	6 703,3	152,4	1 382,0	390,2	1 423,0	1 825,8	1 529,9	757,5
2004	6 942,3	156,6	1 427,7	413,8	1 473,4	1 894,0	1 576,9	793,5
2005	7 161,0	144,6	1 461,6	434,9	1 519,4	1 971,5	1 629,0	833,4
2005 Q3	1 798,0	36,0	366,6	109,8	382,5	495,8	407,3	210,5
Q4	1 815,0	36,5	368,6	112,5	382,9	500,4	414,1	214,7
2006 Q1	1 830,6	36,1	374,3	114,2	385,6	507,1	413,3	217,4
Q2	1 857,1	36,9	377,8	117,4	391,2	513,8	420,0	221,1
Q3	1 877,6	37,1	381,7	120,6	395,1	522,6	420,4	222,1
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,5	22,7	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt¹⁾)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2005 Q3	0,5	0,3	0,7	0,3	0,7	0,6	0,2	1,5
Q4	0,4	0,8	0,5	1,0	0,5	0,1	0,2	0,4
2006 Q1	0,8	-2,2	1,5	-0,3	0,8	1,2	0,4	0,8
Q2	1,1	1,4	1,5	2,4	1,3	1,0	0,3	0,2
Q3	0,6	0,2	0,8	0,7	0,7	0,5	0,3	0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,6	0,2
2003	0,7	-5,7	0,2	0,3	0,0	1,7	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,3	2,6	1,5	1,5	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,2
2005 Q3	1,6	-6,0	1,3	1,6	2,2	2,1	1,2	2,2
Q4	1,7	-5,7	2,2	1,8	2,0	2,3	1,2	2,1
2006 Q1	2,1	-2,6	3,3	2,2	2,7	2,1	0,9	2,9
Q2	2,8	0,3	4,1	3,4	3,4	3,0	1,1	2,9
Q3	2,9	0,2	4,2	3,8	3,4	2,8	1,2	1,6
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2005 Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2005 Q3	1,6	-0,1	0,3	0,1	0,5	0,6	0,3	-
Q4	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006 Q1	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,8	0,2	-
Q3	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-

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	
		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			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,8	2,6	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1
2005 Q4	1,9	104,9	2,1	2,3	2,3	2,4	3,0	1,2	1,9	1,1	2,0	0,8
2006 Q1	3,7	106,0	3,4	3,5	3,4	2,9	5,0	2,1	2,4	2,0	3,7	1,5
Q2	3,0	107,3	4,1	4,2	4,5	5,7	5,3	2,4	3,8	2,2	0,8	3,5
Q3	.	108,2	3,9	4,2	4,1	5,5	5,0	1,7	5,0	1,2	2,2	.
2006 April	0,4	106,0	2,0	1,0	1,0	2,9	2,6	0,4	-0,6	0,5	1,4	1,7
Mai	4,2	107,9	5,5	6,3	6,6	6,9	8,1	4,2	8,2	3,5	-0,7	5,0
Juni	4,3	107,9	4,8	5,1	5,9	7,3	5,2	2,7	4,0	2,5	1,7	3,6
Juli	.	107,4	3,4	3,6	3,7	5,0	3,9	1,5	3,3	1,2	2,2	.
Aug.	.	109,4	6,0	6,4	6,1	8,5	7,3	2,8	10,1	1,9	3,1	.
Sept.	.	107,8	2,9	3,0	2,9	3,8	4,5	1,0	3,7	0,5	1,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2006 April	-1,2	-	-0,4	-0,1	-0,8	0,1	-0,7	-0,4	-0,6	-0,3	-2,4	1,5
Mai	2,0	-	1,7	2,1	2,4	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	2,2
Juni	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,2	-0,4
Juli	.	-	-0,5	-0,6	-0,9	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	.
Aug.	.	-	1,9	2,3	2,2	3,2	2,1	1,5	4,9	0,9	-1,0	.
Sept.	.	-	-1,5	-1,7	-1,7	-2,9	-0,9	-1,2	-4,3	-0,7	-0,5	.

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 ²⁾ (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			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1,3	0,7	1,7	2,3	1,3	936	1,5
2005 Q4	117,3	7,4	113,2	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,8	1,7	935	-1,1
2006 Q1	117,3	11,9	115,5	9,0	2,2	107,3	0,8	0,3	1,2	1,7	2,2	946	2,0
Q2	118,5	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,6	0,7	2,4	2,7	3,4	957	2,4
Q3	122,8	10,3	119,9	6,5	3,3	108,6	1,8	1,1	2,4	3,2	4,3	936	-1,9
2006 Mai	120,4	14,8	120,1	13,3	3,1	107,8	1,5	-0,1	3,0	4,5	4,7	968	8,9
Juni	117,9	5,6	118,2	6,4	2,8	108,0	1,3	0,8	1,7	1,9	2,4	949	-2,5
Juli	120,3	9,8	118,8	7,2	3,6	108,5	1,9	2,1	1,8	2,0	2,7	918	-4,7
Aug.	124,8	14,5	120,9	9,2	3,9	109,2	2,5	0,6	3,9	7,4	5,8	937	-1,2
Sept.	123,3	7,6	119,9	3,7	2,3	108,2	1,1	0,5	1,7	0,6	4,7	953	0,8
Okt.	.	.	.	.	2,5	108,5	1,1	-0,8	2,2	.	.	940	-0,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Mai	-	2,7	-	3,1	0,4	-	0,0	-0,5	0,4	1,1	1,2	-	1,3
Juni	-	-2,1	-	-1,6	0,2	-	0,1	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-	-1,9
Juli	-	2,0	-	0,6	0,6	-	0,4	0,7	0,1	0,3	0,3	-	-3,3
Aug.	-	3,8	-	1,7	0,7	-	0,7	-0,7	1,7	3,6	2,7	-	2,1
Sept.	-	-1,3	-	-0,8	-0,9	-	-1,0	-0,2	-1,4	-4,3	-0,8	-	1,8
Okt.	-	.	-	.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	.	.	-	-1,4

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	99,8	-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	98,0	-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	103,0	-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	108,8	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006 Juni	107,8	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-10
2006 Juli	108,6	4	3	5	13	83,6	-8	-4	-10	13	-7
2006 Aug.	108,5	2	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
2006 Sept.	109,3	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
2006 Okt.	110,4	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
2006 Nov.	110,3	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9

	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	-16	16	-9	3	-2	-4	15
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	-1	4	-5	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	7	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-13	13	4	11	5	10	18
2005 Q3	-7	-13	-1	-7	-12	14	4	11	5	10	17
2005 Q4	-3	-8	2	-5	-9	15	10	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	2	5	13	14	20	14	19	26
2006 Juni	-1	-5	4	2	3	12	17	19	14	19	24
2006 Juli	2	-2	5	0	2	15	12	20	16	18	26
2006 Aug.	2	-4	8	3	6	13	15	21	14	21	28
2006 Sept.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
2006 Okt.	3	-2	6	4	9	13	14	21	14	23	26
2006 Nov.	3	-4	10	3	11	13	12	19	13	19	26

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	17,7	7,5	24,9	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	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	136,421	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,4	0,9	1,9	1,5
2005	137,471	0,8	0,9	-0,2	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 Q2	137,269	0,7	0,8	0,3	-1,3	-1,6	2,7	0,8	1,8	1,3
Q3	137,543	0,7	0,9	-0,7	-2,1	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
Q4	137,999	0,7	1,0	-0,8	-1,0	-1,2	2,3	0,6	2,6	0,8
2006 Q1	138,451	1,0	1,1	0,4	-0,5	-1,0	2,3	0,7	2,9	1,3
Q2	139,005	1,2	1,3	0,7	0,4	-0,6	2,4	1,1	3,4	1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2005 Q2	0,195	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,4	0,6	-0,1	0,4	0,4
Q3	0,274	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,4
Q4	0,456	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,1	0,4	1,1	0,1
2006 Q1	0,452	0,3	0,3	0,7	-0,6	-0,2	0,6	0,3	0,6	0,6
Q2	0,554	0,4	0,4	0,4	0,9	0,0	0,7	0,4	1,0	0,2

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	11,698	8,2	8,614	6,9	3,084	17,1	5,499	6,8	6,199	10,0
2003	12,482	8,7	9,289	7,4	3,193	17,9	5,958	7,4	6,524	10,4
2004	12,832	8,8	9,623	7,5	3,210	18,2	6,169	7,6	6,664	10,5
2005	12,658	8,6	9,564	7,4	3,094	17,8	6,135	7,5	6,522	10,1
2005 Q3	12,435	8,5	9,436	7,3	3,000	17,4	6,060	7,4	6,375	9,9
Q4	12,454	8,5	9,425	7,3	3,029	17,6	5,934	7,2	6,519	10,1
2006 Q1	12,050	8,2	9,082	7,0	2,969	17,2	5,779	7,0	6,271	9,7
Q2	11,589	7,9	8,774	6,7	2,816	16,4	5,607	6,8	5,982	9,2
Q3	11,492	7,8	8,648	6,6	2,844	16,6	5,477	6,6	6,016	9,2
2006 Mai	11,575	7,8	8,770	6,7	2,805	16,3	5,609	6,8	5,966	9,2
Juni	11,528	7,8	8,732	6,7	2,796	16,3	5,562	6,7	5,966	9,2
Juli	11,489	7,8	8,668	6,6	2,821	16,4	5,511	6,7	5,978	9,2
Aug.	11,521	7,8	8,666	6,6	2,855	16,6	5,496	6,6	6,025	9,3
Sept.	11,467	7,8	8,611	6,6	2,856	16,6	5,423	6,6	6,044	9,3
Okt.	11,406	7,7	8,565	6,6	2,841	16,6	5,361	6,5	6,045	9,3

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

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

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

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	47,3	58,3	30,3	12,1	15,9	16,8
1997	74,1	2,8	16,0	6,5	48,8	55,4	28,3	13,6	13,5	18,7
1998	72,8	2,7	15,1	5,6	49,3	52,1	26,4	14,5	11,2	20,7
1999	72,0	2,9	14,2	4,2	50,6	48,5	25,4	12,0	11,2	23,4
2000	69,4	2,7	13,1	3,6	50,0	44,1	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,1	20,6	10,4	11,1	26,2
2002	68,2	2,7	11,7	4,6	49,2	40,2	19,2	9,9	11,1	28,0
2003	69,3	2,1	12,3	5,0	49,9	39,1	19,2	10,3	9,6	30,2
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,7	37,3	18,2	10,0	9,1	32,6
2005	70,8	2,4	11,8	4,9	51,6	35,4	17,1	10,3	8,0	35,4

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	62,9	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	8,6	19,1	25,7	30,2	73,1	2,0
1997	74,1	62,1	6,1	5,4	0,6	9,9	64,2	8,5	18,3	25,3	30,5	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,2	0,4	8,9	63,9	7,6	15,8	26,4	30,6	70,9	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,7	64,3	6,6	13,6	28,0	30,4	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,8	62,6	5,9	13,4	28,0	28,0	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	5,0	13,7	26,8	27,8	66,7	1,7
2002	68,2	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	60,0	5,0	15,4	25,3	27,5	66,7	1,5
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,5	60,8	5,0	14,4	26,1	28,9	68,2	1,1
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	4,7	14,3	26,6	28,9	68,8	1,1
2005	70,8	58,1	6,8	5,4	0,5	8,7	62,1	4,7	14,7	26,1	30,0	69,6	1,2

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	103,3	60,3	110,7	52,5	58,2	32,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	41,3
2003	98,6	63,9	107,8	48,7	62,4	31,1	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	44,3
2004	94,3	65,7	108,5	46,2	64,4	29,7	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	44,3
2005	93,2	67,9	107,5	43,1	66,6	27,4	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	41,3

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⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFI's	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,6	-0,8	1,9	2,6
1998	1,8	2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,6	0,0	-2,0	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,0	-2,1	-0,3	3,0
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	-0,1	-0,6	-0,1	2,0
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,7	-0,5	-0,7	-0,2	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,1	0,5	0,7	3,0
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	-0,4	-0,3	0,1	3,5
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	-0,8	-0,5	0,6	3,9

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	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	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	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-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 Nettoverschuldung 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	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	8	Vermögens-wirksame Steuern	
2000 Q2	47,7	47,2	13,8	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,2
2000 Q3	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
2000 Q4	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001 Q1	42,3	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	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
2002 Q2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	42,0	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	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
2005 Q2	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
2005 Q3	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 Q1	42,9	42,3	10,4	13,3	15,3	1,6	0,8	0,6	0,3	39,3
2006 Q2	46,0	45,4	12,7	13,7	15,3	1,9	1,1	0,6	0,3	41,9

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

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)

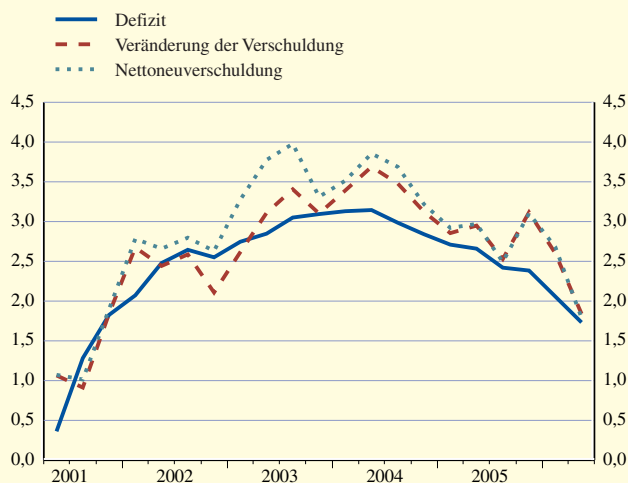
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

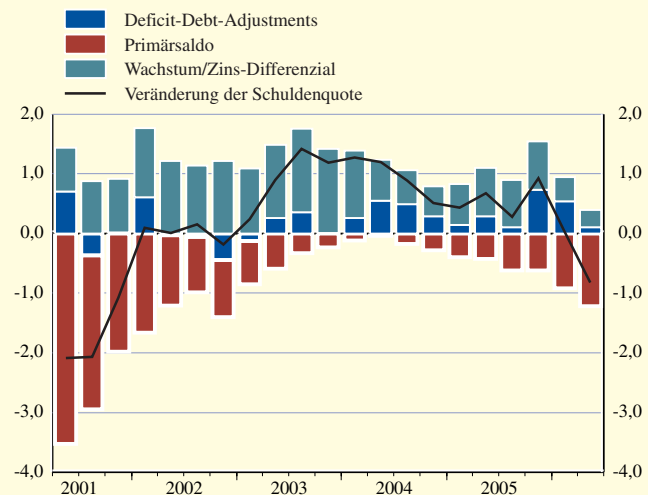
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld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

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.



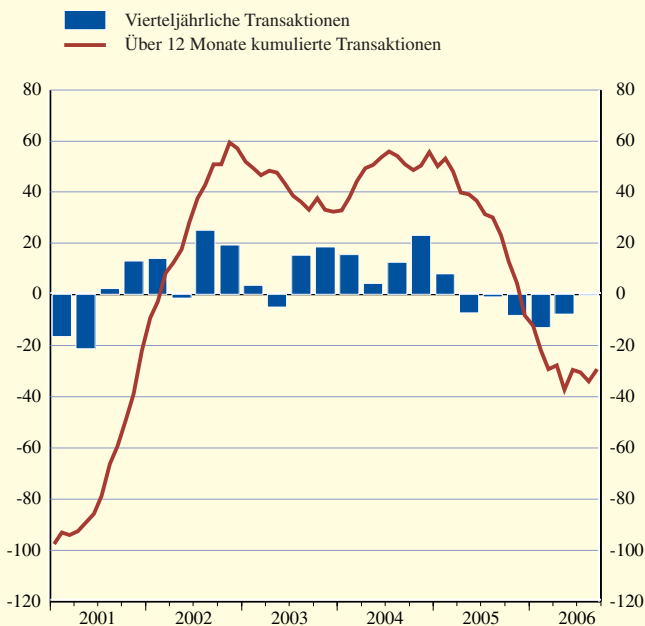
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

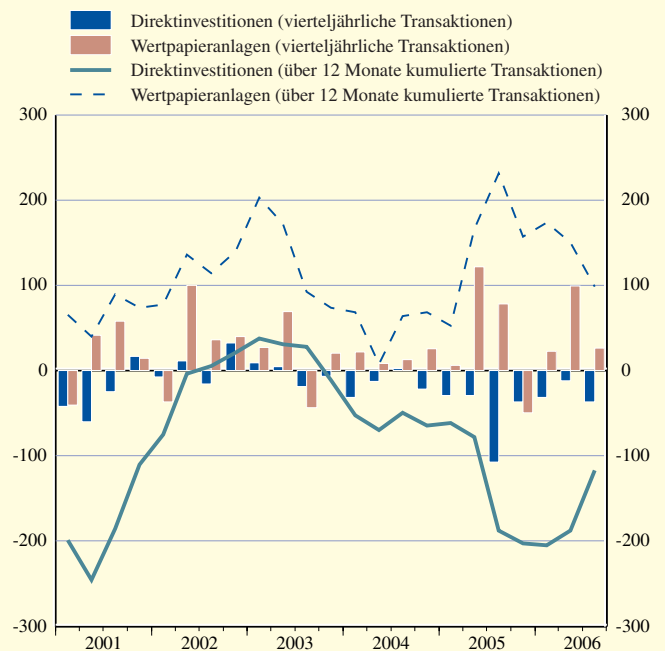
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- genen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	105,0	22,0	-38,1	-56,4	12,3	44,8	-0,5	-11,4	73,6	-14,4	-76,1	27,8	-44,3
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2005 Q3	-1,0	13,5	9,8	-4,1	-20,2	2,7	1,7	23,5	-107,3	78,1	-0,4	50,7	2,4	-25,2
Q4	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 Q1	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
Q2	-7,6	6,3	12,1	-10,3	-15,8	1,0	-6,6	51,1	-12,1	98,9	-1,7	-32,5	-1,4	-44,5
Q3	-0,5	6,2	8,8	6,1	-21,6	2,0	1,5	49,1	-36,8	26,6	4,7	57,3	-2,7	-50,6
2005 Sept.	-5,7	4,8	3,7	-6,0	-8,2	1,2	-4,5	33,1	1,4	22,4	-1,3	11,0	-0,3	-28,6
Okt.	-6,2	1,3	4,4	-6,2	-5,7	0,5	-5,7	-13,6	-12,9	-2,7	-4,2	6,1	0,1	19,3
Nov.	-1,1	0,8	3,2	0,2	-5,2	0,9	-0,2	2,3	-6,4	-45,8	1,9	51,6	1,0	-2,2
Dez.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 Jan.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
Febr.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
März	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
April	-7,5	0,6	3,0	-5,0	-6,1	0,2	-7,3	25,1	8,3	-6,0	-5,6	29,5	-1,1	-17,8
Mai	-10,9	0,6	3,8	-9,9	-5,4	0,2	-10,7	31,9	-4,6	44,4	2,0	-8,2	-1,7	-21,2
Juni	10,8	5,2	5,3	4,5	-4,3	0,6	11,4	-5,9	-15,9	60,5	1,9	-53,8	1,4	-5,5
Juli	2,5	5,6	5,6	-1,8	-7,0	0,7	3,2	12,3	-9,4	1,0	1,8	19,6	-0,8	-15,4
Aug.	-2,1	-2,8	0,2	7,2	-6,7	1,1	-1,0	-8,3	-7,6	-15,0	-3,8	18,8	-0,8	9,3
Sept.	-0,8	3,4	3,0	0,6	-7,9	0,2	-0,7	45,2	-19,9	40,5	6,7	18,9	-1,0	-44,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Sept.	-29,1	13,6	36,7	-9,2	-70,2	9,5	-19,6	123,6	-117,1	98,8	-11,8	143,2	10,4	-104,0

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

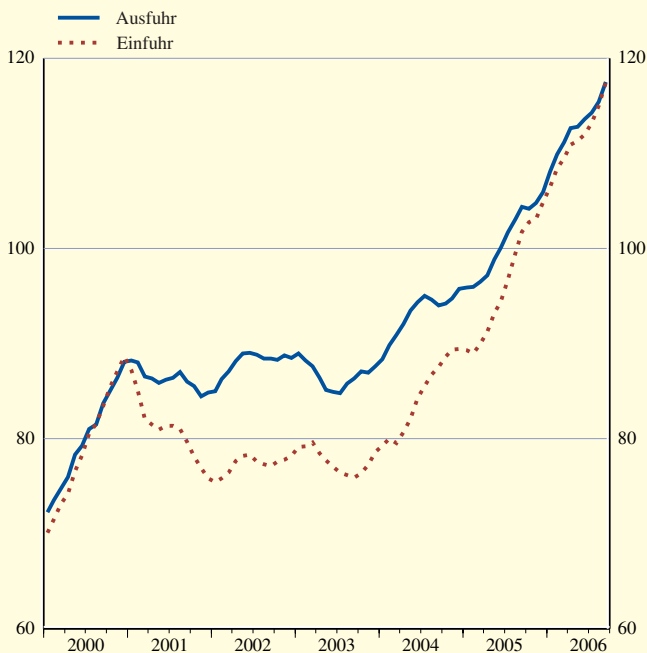
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 696,5	1 664,1	32,4	1 036,8	931,9	334,2	312,2	242,7	280,9	82,8	139,2	23,9	11,5
2004	1 859,5	1 803,9	55,6	1 132,4	1 028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2 048,4	2 056,7	-8,2	1 224,3	1 176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2005 Q3	520,0	520,9	-1,0	309,8	296,2	110,1	100,2	84,3	88,4	15,9	36,1	4,7	2,0
Q4	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 Q1	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
Q2	578,9	586,5	-7,6	341,8	335,4	106,6	94,5	113,2	123,5	17,3	33,1	4,6	3,6
Q3	576,7	577,2	-0,5	345,1	338,9	113,0	104,2	103,9	97,8	14,7	36,3	4,3	2,3
2006 Juli	190,7	188,2	2,5	116,0	110,4	39,1	33,5	31,0	32,8	4,6	11,6	1,9	1,2
Aug.	188,1	190,2	-2,1	106,8	109,6	37,3	37,1	38,1	30,8	5,9	12,7	1,6	0,5
Sept.	197,9	198,8	-0,8	122,3	118,9	36,6	33,6	34,8	34,2	4,2	12,1	0,8	0,6
	Saisonbereinigt												
2005 Q3	524,4	531,7	-7,3	313,1	305,1	102,2	93,7	88,0	94,4	21,1	38,4	.	.
Q4	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 Q1	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
Q2	574,5	576,5	-2,0	340,7	335,8	106,6	97,8	106,0	106,8	21,3	36,1	.	.
Q3	587,1	593,3	-6,3	352,5	352,2	105,5	98,1	109,6	104,3	19,5	38,7	.	.
2006 Jan.	177,5	176,6	0,9	108,9	107,8	34,7	31,8	30,6	29,3	3,4	7,7	.	.
Febr.	195,8	197,9	-2,1	112,2	110,6	36,3	32,4	29,3	32,3	18,0	22,6	.	.
März	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
April	185,6	185,8	-0,2	113,4	111,9	35,1	32,0	30,5	29,0	6,6	12,9	.	.
Mai	194,2	200,9	-6,7	112,5	111,8	35,6	33,0	38,7	43,9	7,3	12,2	.	.
Juni	194,7	189,8	4,9	114,8	112,1	35,9	32,8	36,8	33,9	7,3	11,0	.	.
Juli	190,4	192,5	-2,1	115,5	115,6	35,1	31,5	33,6	32,8	6,2	12,6	.	.
Aug.	197,1	201,0	-3,9	115,9	117,2	35,2	33,6	38,4	36,6	7,5	13,5	.	.
Sept.	199,6	199,9	-0,3	121,1	119,4	35,2	33,0	37,5	34,9	5,8	12,6	.	.

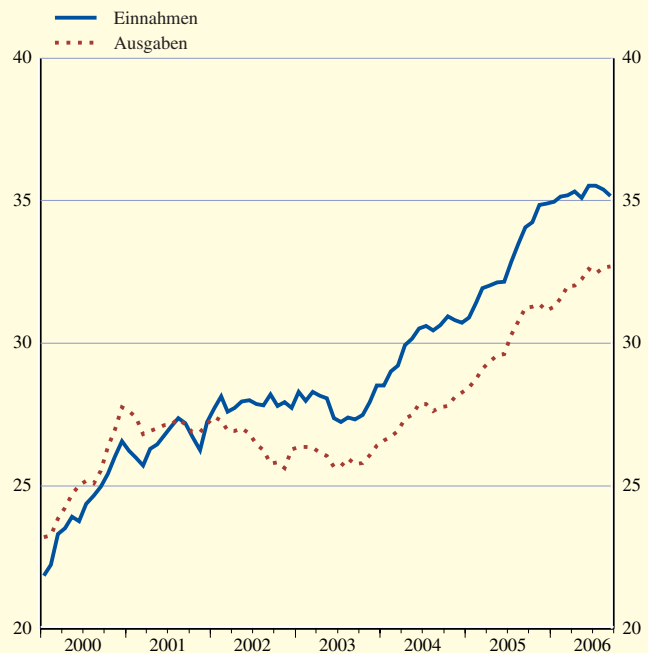
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 Q2	3,9	2,4	80,3	100,5	26,8	20,0	3,5	3,7	10,3	30,0	19,4	23,2	20,3	23,6
Q3	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
Q4	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 Q1	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
Q2	4,1	2,9	109,1	120,6	36,4	19,2	4,4	4,0	13,2	40,8	24,6	21,4	30,5	35,2

4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	-146,4	-130,3	-1,7	-128,6	-16,1	0,0	-16,1	135,0	125,1	3,1	122,0	10,0	0,1	9,9
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2005 Q3	-133,6	-108,9	-5,3	-103,6	-24,6	0,0	-24,7	26,2	12,6	1,0	11,6	13,6	0,2	13,4
Q4	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 Q1	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
Q2	-111,0	-88,7	-6,2	-82,4	-22,4	-1,1	-21,3	98,9	86,6	0,5	86,1	12,3	1,0	11,3
Q3	-54,9	-51,2	-8,4	-42,9	-3,6	-0,1	-3,5	18,0	14,3	0,7	13,6	3,7	-0,4	4,1
2005 Sept.	-17,2	-6,6	-1,1	-5,5	-10,6	0,0	-10,6	18,6	3,3	0,4	2,9	15,3	0,2	15,0
Okt.	-22,4	-10,6	0,3	-10,8	-11,8	0,0	-11,7	9,4	11,5	0,3	11,3	-2,1	0,4	-2,5
Nov.	-10,4	-7,2	0,1	-7,3	-3,2	-0,3	-2,9	4,0	2,5	-1,6	4,1	1,5	0,1	1,5
Dez.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,2	22,7	12,8	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 Jan.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
Febr.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
März	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
April	-84,4	-59,8	-1,9	-57,9	-24,6	-0,5	-24,1	92,7	78,2	0,0	78,1	14,6	0,2	14,4
Mai	-14,6	-18,5	-3,3	-15,2	3,9	-0,3	4,2	10,1	8,5	0,4	8,1	1,5	0,4	1,1
Juni	-12,0	-10,3	-1,0	-9,3	-1,7	-0,2	-1,4	-3,9	-0,1	0,1	-0,1	-3,8	0,4	-4,2
Juli	-13,1	-11,6	-1,2	-10,4	-1,4	0,0	-1,4	3,7	3,4	0,2	3,2	0,2	-0,2	0,4
Aug.	-8,2	-13,3	-3,1	-10,2	5,0	-0,1	5,1	0,6	5,0	0,3	4,7	-4,3	-0,1	-4,2
Sept.	-33,6	-26,3	-4,1	-22,3	-7,3	0,0	-7,2	13,7	5,9	0,2	5,7	7,8	-0,2	7,9

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Passiva	Geldmarktpapiere				Passiva
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Euro-system		MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			
			Staat		Staat				Staat							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2003	-0,3	-13,9	-65,8	-2,6	110,4	-2,4	-45,0	-129,5	-0,2	200,0	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2	
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5	
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7	
2005 Q3	-0,1	-4,9	-27,6	-0,9	148,5	-0,4	-20,0	-44,9	0,1	16,3	0,1	-6,8	7,3	0,2	10,5	
Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6	
2006 Q1	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0	
Q2	0,0	11,6	7,6	-2,6	35,5	1,0	-23,9	-26,2	0,1	115,4	-3,2	-7,1	-0,7	-3,2	-11,0	
Q3	0,0	-5,7	-20,1	.	73,7	-0,4	-45,4	-19,6	.	56,8	1,9	-15,7	-1,1	.	2,3	
2005 Sept.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,8	-0,2	-11,5	-18,9	-	31,6	0,4	4,4	9,8	-	-2,4	
Okt.	0,0	4,6	-11,0	-	-3,8	0,6	-17,3	-9,6	-	19,6	0,0	6,4	3,2	-	4,7	
Nov.	0,0	-6,7	-20,7	-	11,3	0,1	-3,5	-13,7	-	2,5	0,1	-5,1	-1,7	-	-8,5	
Dez.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7	
2006 Jan.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2	
Febr.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0	
März	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1	
April	0,0	3,5	-5,8	-	-9,4	0,5	-6,1	-11,4	-	26,1	-1,1	-6,5	0,2	-	3,9	
Mai	0,0	3,4	12,2	-	-10,2	0,4	-11,2	-11,8	-	65,8	-1,6	-2,2	-2,0	-	1,7	
Juni	0,0	4,6	1,2	-	55,1	0,0	-6,6	-3,0	-	23,5	-0,5	1,6	1,1	-	-16,6	
Juli	0,0	2,3	-8,2	-	45,5	0,2	-10,5	-4,0	-	0,6	0,4	-18,3	-1,9	-	-5,2	
Aug.	0,0	-4,8	-5,0	-	-2,5	0,0	-8,9	-8,1	-	8,4	1,0	0,0	1,9	-	2,9	
Sept.	0,0	-3,2	-6,9	-	30,6	-0,7	-26,1	-7,5	-	47,8	0,5	2,6	-1,1	-	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				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-252,2	176,0	-0,8	10,6	-0,2	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-98,5	-	34,0
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2005 Q3	-106,2	156,9	0,9	5,0	7,7	4,7	1,2	-86,7	123,1	-20,9	14,7	-65,8	108,4	-28,0	-16,0	27,6
Q4	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 Q1	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
Q2	-103,9	71,4	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,1	-31,4	21,1	-26,2	-10,9	-35,9	15,5	58,6
Q3	-158,3	215,6	-1,3	3,8	12,0	8,1	6,0	-120,2	165,0	-37,3	19,1	-82,9	145,9	-48,8	-7,2	40,8
2005 Sept.	-84,1	95,1	0,1	4,0	2,1	0,8	-0,2	-69,1	76,7	-14,2	6,0	-54,9	70,7	-17,2	-6,8	14,5
Okt.	-53,1	59,2	0,1	-1,1	0,7	-0,3	1,8	-46,4	52,7	-3,8	3,3	-42,6	49,3	-7,4	3,3	5,8
Nov.	-147,4	198,9	-0,9	2,2	-1,2	1,3	0,2	-113,0	174,5	-1,0	0,4	-112,0	174,0	-32,2	-3,8	22,0
Dez.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 Jan.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
Febr.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
März	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
April	-82,1	111,6	0,1	-1,3	-4,4	-4,8	4,3	-64,3	82,3	-5,5	9,8	-58,8	72,5	-13,4	6,0	26,3
Mai	-72,3	64,1	0,0	5,0	-4,1	-4,5	-4,8	-45,1	40,6	-8,4	2,5	-36,7	38,1	-23,1	-3,5	23,3
Juni	50,5	-104,3	0,6	-1,3	-2,6	-2,9	0,9	51,8	-112,8	-17,4	8,8	69,3	-121,6	0,6	13,1	9,0
Juli	-53,7	73,3	0,8	0,1	7,0	6,9	1,8	-42,9	64,5	-13,1	7,6	-29,8	56,9	-18,6	-2,8	7,0
Aug.	-2,3	21,2	-2,5	1,3	0,5	-0,1	-0,5	7,9	18,4	-7,7	5,8	15,7	12,6	-8,2	-5,7	1,9
Sept.	-102,3	121,1	0,5	2,5	4,5	1,4	4,7	-85,3	82,1	-16,5	5,7	-68,8	76,4	-22,0	1,3	31,8

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosysteem				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	10,7	0,0	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,7	0,1	0,0	-0,3	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,4	-0,2
2005	-0,5	-0,1	6,7	0,0	0,0	6,4	8,9	-2,4	-1,2	0,0	-2,2	-0,3
2005 Q2	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,9	0,0	4,9	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-0,8	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,4	0,0	6,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,1	0,0	-3,2	-0,4
Q2	0,8	0,0	2,4	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,4	0,0	0,2	0,1

	MFIs (ohne Eurosysteem)				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	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 Q2	-97,2	1,7	43,7	0,8	-5,9	-40,9	-62,0	21,1	-4,6	2,1	53,5	1,3
Q3	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
Q4	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 Q1	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
Q2	-58,1	0,5	15,7	-5,5	-3,6	-34,7	-50,3	15,5	2,4	4,0	59,6	-4,9

8. Währungsreserven

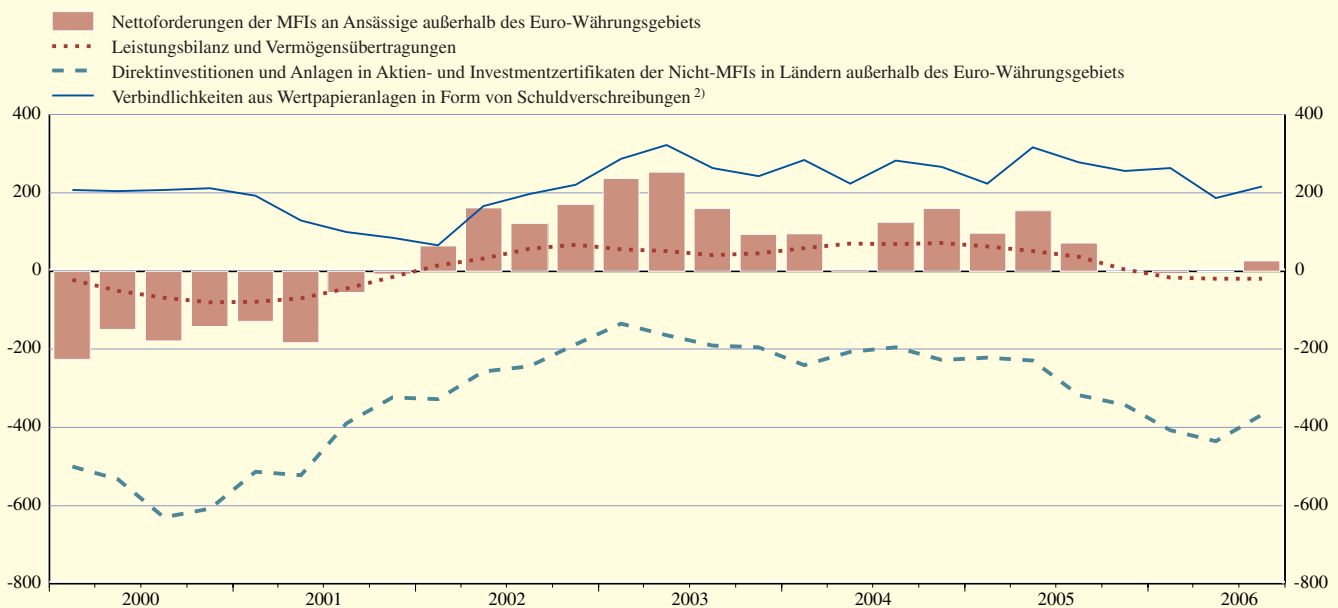
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Finanz- derivate	Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	27,8	1,7	0,0	-1,6	27,7	-2,5	1,9	-0,1	22,2	6,3	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,0	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2005 Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,1	0,6	0,0	0,9	3,0	0,0	0,0
Q3	2,4	0,5	0,0	2,6	-0,7	1,4	1,4	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	6,1	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,6	4,6	0,0	-0,5
Q2	-1,4	1,4	0,0	-0,5	-3,0	0,9	2,4	0,0	-6,8	0,5	0,0	0,7

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzerti- fikate ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	44,8	-144,7	135,0	-171,6	114,7	242,4	-98,8	30,6	-14,4	-44,3	93,8	93,7
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,1
2005 Q3	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-19,2
2005 Q4	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-15,0
2006 Q1	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-34,1
2006 Q2	-6,6	-103,8	97,9	-19,3	28,9	100,1	-47,1	58,9	-1,7	-44,5	63,0	66,7
2006 Q3	1,5	-46,4	18,4	-40,8	40,3	50,0	-36,8	46,8	4,7	-50,6	-12,8	7,9
2005 Sept.	-4,5	-16,1	18,4	-12,4	11,8	25,3	-15,2	14,3	-1,3	-28,6	-8,2	-21,1
2005 Okt.	-5,7	-22,6	9,0	-17,3	-4,6	18,4	-6,7	7,7	-4,2	19,3	-6,7	-5,2
2005 Nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-44,9
2005 Dez.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	35,1
2006 Jan.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	5,7
2006 Febr.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-19,2
2006 März	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	-20,6
2006 April	-7,3	-82,0	92,5	-17,0	-13,5	20,4	-17,8	30,6	-5,6	-17,8	-17,5	-7,3
2006 Mai	-10,7	-11,0	9,7	-1,6	-10,6	63,3	-27,2	18,5	2,0	-21,2	11,0	11,2
2006 Juni	11,4	-10,7	-4,3	-0,7	53,1	16,4	-2,0	9,8	1,9	-5,5	69,5	62,8
2006 Juli	3,2	-11,8	3,8	-14,1	27,3	-1,0	-11,6	8,8	1,8	-15,4	-9,0	4,5
2006 Aug.	-1,0	-5,1	0,7	-11,1	2,6	3,8	-7,7	1,5	-3,8	9,3	-10,6	-12,1
2006 Sept.	-0,7	-29,5	13,9	-15,6	10,4	47,1	-17,5	36,6	6,7	-44,5	6,9	15,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2006 Sept.	-19,6	-271,5	172,3	-259,4	233,6	216,2	-202,1	223,4	-11,8	-104,0	-23,1	25,6

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					
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 196,2	797,3	44,9	70,1	421,7	201,7	58,9	29,6	54,8	144,0	376,0	794,5
Warenhandel	1 309,1	453,8	30,6	46,5	216,2	160,4	0,1	17,1	34,0	72,6	195,3	536,3
Dienstleistungen	419,3	147,4	8,3	11,3	101,5	21,1	5,2	6,1	12,1	40,6	78,2	135,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	382,5	135,1	5,6	11,6	94,1	18,0	5,8	5,9	8,0	24,6	95,6	113,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	366,4	129,8	5,5	11,4	92,4	17,9	2,6	5,9	7,9	18,5	94,2	110,2
Laufende Übertragungen	85,3	61,0	0,5	0,7	9,8	2,2	47,8	0,4	0,8	6,2	6,9	10,0
Vermögensübertragungen	23,5	19,9	0,0	0,1	0,8	0,3	18,7	0,0	0,0	0,4	0,5	2,6
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 225,8	708,4	37,9	66,4	351,6	161,4	91,1	20,7	83,2	139,2	333,5	940,8
Warenhandel	1 288,2	365,2	26,2	43,1	167,2	128,7	0,0	10,0	52,4	65,6	124,7	670,2
Dienstleistungen	381,6	120,3	7,0	9,2	79,4	24,6	0,2	5,5	7,6	31,0	86,2	131,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	401,9	126,9	4,2	13,4	96,8	6,7	5,8	4,0	22,8	37,3	114,7	96,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	391,6	121,9	4,2	13,3	95,8	2,8	5,8	3,9	22,7	36,7	113,8	92,5
Laufende Übertragungen	154,1	96,0	0,5	0,8	8,2	1,4	85,1	1,2	0,3	5,3	7,8	43,5
Vermögensübertragungen	13,2	1,4	0,0	0,2	0,8	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	1,1	10,2
Saldo												
Leistungsbilanz	-29,6	88,8	7,1	3,7	70,0	40,3	-32,2	8,9	-28,4	4,8	42,5	-146,3
Warenhandel	20,9	88,6	4,4	3,4	49,0	31,7	0,1	7,1	-18,4	7,0	70,6	-133,9
Dienstleistungen	37,7	27,1	1,2	2,2	22,1	-3,5	5,0	0,6	4,5	9,6	-8,0	4,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-19,4	8,2	1,4	-1,8	-2,7	11,3	0,0	1,9	-14,8	-12,7	-19,1	17,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-25,2	7,9	1,4	-1,8	-3,4	15,0	-3,2	1,9	-14,8	-18,3	-19,7	17,7
Laufende Übertragungen	-68,8	-35,0	0,0	-0,1	1,6	0,8	-37,3	-0,8	0,4	0,9	-1,0	-33,4
Vermögensübertragungen	10,3	18,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	18,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6	-7,6

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- Institutionen						
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-187,5	-128,6	2,7	13,6	-121,4	-23,5	0,0	-1,7	1,2	2,2	-20,2	9,2	-49,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-367,9	-243,6	1,6	3,7	-224,9	-23,9	0,0	-6,8	-2,6	-7,6	-31,3	-19,8	-56,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-297,6	-221,3	0,3	-0,1	-199,2	-22,2	0,0	-2,3	-2,0	-7,3	-4,9	-10,4	-49,4
Sonstige Anlagen	-70,2	-22,3	1,3	3,7	-25,6	-1,7	0,0	-4,6	-0,6	-0,2	-26,4	-9,4	-6,8
Im Euro-Währungsgebiet	180,3	115,0	1,1	10,0	103,5	0,4	0,0	5,1	3,9	9,7	11,0	29,0	6,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	140,8	89,4	0,3	9,4	78,3	1,3	0,0	4,3	3,6	9,1	-9,6	38,5	5,6
Sonstige Anlagen	39,5	25,6	0,8	0,5	25,2	-1,0	0,0	0,8	0,2	0,6	20,6	-9,5	1,1

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 angehörig)					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
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-440,9	-125,9	0,4	-12,3	-100,1	-11,4	-2,5	-9,6	-32,9	1,9	-99,8	-77,2	-97,3
Aktien und Investment- zertifikate	-169,1	-14,3	0,7	-5,5	-9,1	-0,4	0,0	-4,4	-23,2	4,7	-51,3	-24,6	-55,9
Schuldverschreibungen	-271,7	-111,5	-0,4	-6,7	-90,9	-11,0	-2,5	-5,2	-9,7	-2,8	-48,5	-52,6	-41,3
Anleihen	-255,3	-101,1	-0,5	-3,6	-80,9	-13,1	-3,1	-4,2	-6,1	-1,2	-51,7	-49,5	-41,5
Geldmarktpapiere	-16,4	-10,4	0,1	-3,1	-10,0	2,1	0,5	-1,1	-3,6	-1,6	3,2	-3,1	0,2

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)					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
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	136,5	5,2	-8,8	13,5	0,8	-12,0	11,8	-2,6	35,1	-19,2	45,1	56,6	9,3	6,9
Aktiva	-557,4	-383,8	-25,4	4,7	-336,3	-26,5	-0,3	-3,9	18,4	-41,7	7,3	-59,3	-2,4	-91,9
Staat	2,1	-5,4	1,4	-0,8	-5,5	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,6	0,0	0,0	-1,3	8,2
MFIs	-371,7	-217,1	-26,0	5,2	-173,0	-23,5	0,3	-3,3	16,9	-36,9	-7,3	-46,1	-0,7	-77,1
Übrige Sektoren	-187,8	-161,3	-0,8	0,3	-157,8	-3,2	0,2	-0,8	1,5	-4,8	14,1	-13,2	-0,4	-23,0
Passiva	693,9	389,0	16,6	8,8	337,1	14,5	12,1	1,3	16,7	22,4	37,8	116,0	11,7	98,8
Staat	-4,1	-2,9	0,0	0,0	-2,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	0,1
MFIs	488,5	225,8	16,0	7,6	188,6	12,2	1,3	1,7	14,0	17,7	17,3	111,6	11,7	88,7
Übrige Sektoren	209,5	166,1	0,6	1,2	151,0	2,3	11,1	-0,3	2,7	5,0	21,3	4,4	0,2	10,0

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)					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
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	327,8	-157,7	0,8	-17,3	-292,9	151,7	-0,2	25,2	4,7	36,2	-1,5	-13,9	-0,3	435,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 712,4	941,2	33,8	81,0	651,8	174,7	0,0	76,1	68,8	241,8	558,0	316,0	0,0	510,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 186,8	738,9	29,7	56,8	502,1	150,3	0,0	64,9	63,6	193,7	419,2	297,0	0,0	409,5
Sonstige Anlagen	525,6	202,3	4,1	24,2	149,6	24,5	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	100,9
Im Euro-Währungsgebiet	2 384,6	1 099,0	32,9	98,3	944,6	23,0	0,2	50,9	64,1	205,6	559,5	329,9	0,3	75,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 776,3	873,3	26,8	81,9	757,0	7,5	0,1	45,9	53,5	141,2	396,0	199,7	0,0	66,8
Sonstige Anlagen	608,3	225,7	6,1	16,4	187,6	15,5	0,1	5,1	10,7	64,4	163,5	130,2	0,3	8,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 873,8	1 199,6	61,2	119,3	860,7	88,5	69,9	83,3	270,3	122,3	1 305,1	411,4	30,8	451,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,0	421,9	10,9	46,5	342,2	22,2	0,0	21,6	182,3	112,1	616,5	155,6	1,4	221,6
Schuldverschreibungen	2 140,8	777,8	50,3	72,8	518,6	66,3	69,9	61,7	87,9	10,2	688,6	255,7	29,4	229,4
Anleihen	1 826,1	649,4	45,9	61,6	407,8	64,3	69,8	60,2	62,3	7,8	589,4	228,5	28,7	199,7
Geldmarktpapiere	314,7	128,4	4,3	11,2	110,8	2,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	29,7
Übrige Anlagen	-296,0	-49,5	51,8	15,4	17,8	9,1	-143,7	4,5	9,4	-81,7	-13,9	-216,5	-22,7	74,5
Aktiva	3 671,4	1 866,6	77,0	61,9	1 618,0	100,0	9,7	21,7	92,5	208,8	509,6	354,1	41,8	576,2
Staat	101,8	17,8	0,2	0,3	8,9	1,0	7,4	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	43,4
MFIs	2 523,5	1 432,2	65,7	44,5	1 242,9	78,2	0,9	11,6	67,1	121,8	315,5	245,0	5,3	325,0
Übrige Sektoren	1 046,0	416,6	11,0	17,1	366,3	20,8	1,4	10,0	25,4	87,0	190,7	107,9	0,6	207,8
Passiva	3 967,3	1 916,1	25,1	46,5	1 600,1	90,9	153,5	17,2	83,1	290,5	523,5	570,7	64,5	501,8
Staat	46,2	23,5	0,0	0,3	3,3	0,0	20,0	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,2	11,1
MFIs	3 180,7	1 488,7	20,0	26,3	1 270,5	71,4	100,5	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	59,9	401,8
Übrige Sektoren	740,4	403,9	5,2	20,0	326,3	19,5	33,0	5,0	26,8	46,6	115,5	52,3	1,4	88,9

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							
2002	-709,9	-9,8	181,4	-943,1	-12,6	-301,7	366,1
2003	-781,2	-10,5	90,7	-919,3	-7,5	-251,8	306,7
2004	-824,8	-10,6	109,7	-1 001,2	-14,9	-199,5	281,0
2005	-811,1	-10,1	327,8	-1 148,7	-14,4	-296,0	320,1
2006 Q1	-960,3	-11,5	327,7	-1 217,9	-6,7	-390,6	327,2
Q2	-955,0	-11,4	340,7	-1 280,3	-2,0	-337,2	323,8
Aktiva							
2002	7 427,6	102,5	2 007,3	2 292,6	133,1	2 628,5	366,1
2003	7 970,9	106,9	2 171,1	2 659,0	160,8	2 673,4	306,7
2004	8 775,6	113,3	2 338,5	3 035,8	174,1	2 946,2	281,0
2005	10 813,8	135,2	2 712,4	3 873,8	236,1	3 671,4	320,1
2006 Q1	11 277,9	134,9	2 747,5	4 082,3	269,7	3 851,3	327,2
Q2	11 297,5	135,2	2 837,0	3 963,5	268,3	3 904,9	323,8
Passiva							
2002	8 137,6	112,3	1 826,0	3 235,8	145,7	2 930,2	-
2003	8 752,1	117,4	2 080,3	3 578,3	168,3	2 925,2	-
2004	9 600,5	123,9	2 228,8	4 037,0	189,0	3 145,7	-
2005	11 624,9	145,3	2 384,6	5 022,5	250,5	3 967,3	-
2006 Q1	12 238,3	146,4	2 419,8	5 300,2	276,4	4 241,9	-
Q2	12 252,5	146,6	2 496,3	5 243,8	270,3	4 242,1	-

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
2002	1 546,4	132,7	1 413,7	460,9	1,6	459,3	1 294,8	42,1	1 252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1 728,7	124,8	1 603,8	442,4	2,1	440,3	1 508,6	46,3	1 462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1 899,2	145,0	1 754,2	439,3	3,1	436,2	1 659,7	44,0	1 615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2 186,8	167,1	2 019,7	525,6	6,9	518,8	1 776,3	46,0	1 730,3	608,3	10,1	598,2
2006 Q1	2 219,1	163,4	2 055,7	528,4	6,8	521,6	1 814,7	44,3	1 770,4	605,1	10,0	595,1
Q2	2 288,0	165,6	2 122,4	549,0	7,3	541,7	1 883,6	44,4	1 839,2	612,6	10,1	602,6

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				Passiva 15
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 662,1	1,2	189,4	1,2	47,1	209,3
2003	1,7	53,6	11,5	1 026,4	1 570,7	8,3	461,1	8,0	846,7	1 759,6	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	74,0	16,1	1 160,6	1 756,4	6,2	541,6	9,7	938,6	2 045,4	0,9	231,5	0,4	54,2	235,2
2005	3,0	100,6	26,6	1 602,9	2 428,5	6,6	693,6	11,5	1 114,3	2 276,2	0,8	260,6	0,4	52,9	317,7
2006 Q1	2,9	121,5	28,7	1 722,1	2 671,4	6,7	733,4	11,0	1 145,7	2 309,8	0,2	247,7	4,1	58,4	319,0
Q2	2,8	104,9	29,7	1 611,5	2 561,9	5,8	732,5	10,7	1 144,3	2 369,8	3,3	253,6	7,3	57,0	312,0

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	1	2	3	4	5	Zu- sammen 6	Finanz- kredite 7	Bargeld und Einlagen 8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,4	62,9	58,2	4,7	54,5	0,1	42,3	13,8
2003	4,4	0,6	66,0	0,2	0,2	59,4	53,6	5,8	41,6	0,0	42,0	3,8
2004	4,5	0,1	74,4	0,2	0,2	62,7	54,5	8,3	41,7	0,0	42,1	3,4
2005	4,8	0,2	82,2	0,2	0,1	58,0	46,2	11,8	43,7	0,0	42,6	3,6
2006 Q1	8,2	0,2	86,5	0,3	0,1	50,2	42,1	8,1	43,3	0,0	40,8	2,7
Q2	7,9	0,2	88,5	0,3	0,1	60,6	40,4	20,2	42,6	0,0	41,1	2,8

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	13	14	15	16	17	Zu- sammen 18	Finanz- kredite 19	Bargeld und Einlagen 20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,4	493,8	205,7	288,1	90,7	104,7	364,5	47,8
2003	1 739,8	38,4	2 243,1	30,9	168,9	535,9	207,0	328,9	84,2	107,0	386,4	45,7
2004	1 957,6	45,2	2 423,5	42,1	172,0	568,7	237,1	331,6	93,4	110,0	400,2	49,7
2005	2 462,3	56,2	3 046,0	52,3	184,5	729,8	374,8	355,0	131,7	124,9	546,4	69,1
2006 Q1	2 575,2	55,5	3 236,0	54,7	189,2	789,0	420,2	368,9	140,4	130,2	607,3	83,3
Q2	2 588,6	53,6	3 197,0	47,2	190,9	823,8	470,0	353,7	136,7	134,1	653,4	77,9

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	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	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q1	327,2	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
Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
2006 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
Sept.	325,0	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Okt.	325,5	174,7	367,426	4,4	5,9	140,5	4,1	22,0	114,4	-	-	-	0,0	0,0	23,6	-18,6
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	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	40,5	11,1	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
Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
2006 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
Sept.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,7
Okt.	40,6	10,1	21,312	0,2	0,0	30,2	0,8	3,3	26,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,2

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	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	1 083,4	512,8	227,7	309,5	949,2	984,6	559,5	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,3	501,3	222,7	300,3	924,0	991,2	553,2	164,4	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,9	547,7	247,6	313,6	999,4	1 074,9	605,4	184,1	256,3	770,3	129,5
2005	7,7	13,1	1 241,2	589,6	267,7	332,0	1 071,5	1 221,4	700,8	203,7	274,0	845,1	185,6
2005 Q2	6,7	11,6	304,5	145,2	65,0	81,9	260,3	294,3	167,8	50,4	66,5	202,0	41,8
Q3	10,2	15,5	319,9	150,5	70,8	85,2	275,3	318,9	184,3	53,4	70,5	218,4	53,1
Q4	9,9	15,4	324,0	154,8	69,2	86,1	279,3	328,1	188,0	55,4	72,3	225,4	53,3
2006 Q1	15,9	22,5	332,7	159,3	71,1	89,1	285,2	336,5	197,0	52,4	73,8	224,5	55,8
Q2	9,2	14,3	339,3	162,0	71,6	89,6	291,2	343,6	203,8	52,0	74,2	232,4	56,1
Q3	8,0	10,6	346,5	166,4	71,8	90,9	296,2	356,2	213,7	50,5	75,2	237,5	.
2006 April	5,2	9,4	112,5	53,6	23,7	29,2	96,1	114,1	66,1	17,1	24,4	77,0	17,7
Mai	14,1	20,0	113,1	54,1	23,9	30,2	97,3	114,9	69,0	17,5	25,1	77,3	19,7
Juni	8,3	13,6	113,6	54,3	24,0	30,1	97,8	114,7	68,7	17,4	24,7	78,1	18,7
Juli	7,1	13,5	111,7	53,9	22,7	29,3	95,4	117,3	69,6	16,5	24,7	78,5	19,4
Aug.	7,4	9,6	116,2	55,7	23,5	30,6	99,0	119,5	73,6	17,2	25,1	80,2	21,5
Sept.	9,5	8,9	118,5	56,8	25,5	30,9	101,8	119,4	70,5	16,8	25,5	78,8	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,4	98,2	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	119,9	118,7	108,0	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,7	4,9	124,4	119,4	129,8	124,3	124,6	113,8	107,4	120,5	123,6	115,7	110,3
2005 Q2	4,6	5,7	123,1	118,8	126,5	123,7	121,8	112,3	106,0	120,4	121,6	111,6	106,5
Q3	7,0	5,7	127,5	121,1	136,7	126,5	127,5	116,0	108,9	125,0	126,1	118,9	114,9
Q4	5,7	5,1	127,8	122,9	133,1	127,0	128,5	117,1	108,5	129,7	127,1	121,5	111,2
2006 Q1	10,7	8,4	129,4	124,7	135,4	129,8	129,9	116,7	109,6	120,6	128,3	119,1	108,4
Q2	5,0	3,4	131,9	126,9	136,8	130,0	132,8	118,6	111,4	122,3	129,8	123,5	103,9
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 April	1,2	-1,5	131,3	126,2	136,0	127,3	131,7	117,8	108,6	119,3	127,2	122,3	99,9
Mai	9,0	7,0	131,9	127,0	136,3	132,0	133,1	118,9	113,3	123,0	131,0	122,8	109,5
Juni	5,0	4,8	132,5	127,5	138,0	130,8	133,7	118,9	112,2	124,5	131,1	125,5	102,2
Juli	4,1	5,6	130,2	126,1	130,7	127,7	130,6	120,3	112,2	117,9	127,7	124,4	107,3
Aug.	4,2	2,8	134,9	129,0	134,9	133,4	134,7	122,3	118,9	122,4	129,6	126,6	119,9
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,6	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 Q2	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	100,9	97,7	102,3	107,2	91,6	99,0	97,2	128,1
Q3	3,0	9,2	100,0	100,9	95,8	102,5	98,7	107,3	114,7	93,4	101,2	98,7	150,5
Q4	4,0	9,8	101,1	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,4	93,4	103,0	99,6	156,3
2006 Q1	4,7	13,0	102,5	103,7	97,1	104,5	100,3	112,6	121,7	95,0	104,1	101,3	167,8
Q2	4,0	10,5	102,6	103,7	96,9	104,9	100,2	113,1	123,9	92,9	103,6	101,1	176,0
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 April	4,0	11,0	102,5	103,4	96,6	104,9	100,1	113,3	123,7	93,8	104,2	101,4	173,2
Mai	4,7	12,1	102,6	103,8	97,4	104,7	100,2	113,1	123,7	93,2	104,2	101,5	176,1
Juni	3,2	8,4	102,6	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,3	91,8	102,3	100,4	178,9
Juli	2,9	7,5	102,6	104,0	96,5	104,9	100,2	114,2	126,0	91,5	104,9	101,6	176,5
Aug.	3,1	6,6	103,1	105,2	96,9	104,8	100,7	114,4	125,8	92,3	105,2	102,1	175,3
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,1
2003	1 060,3	24,9	38,7	194,8	117,6	29,3	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1 146,9	25,6	41,8	203,9	128,0	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1 241,2	28,7	45,0	204,2	143,4	43,1	70,6	34,6	185,2	43,5	34,1	166,1	73,0	46,9	122,9
2005 Q2	304,5	7,1	11,1	50,2	34,1	10,5	17,1	8,2	45,3	10,0	8,5	40,6	17,2	11,4	33,1
Q3	319,9	7,4	11,4	51,6	36,4	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,1	19,4	12,2	32,0
Q4	324,0	7,5	11,4	51,8	39,2	11,5	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	31,9
2006 Q1	332,7	7,5	11,6	52,7	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,5
Q2	339,3	7,8	12,2	54,1	42,9	12,9	18,3	9,8	49,3	12,8	8,3	45,1	19,2	13,2	33,6
Q3	346,5	.	.	.	.	14,1	19,2	9,5	49,1	13,4	8,5	45,8	19,0	13,4	.
2006 April	112,5	2,5	3,9	17,8	14,5	4,2	6,1	3,2	16,6	4,2	2,8	15,3	6,3	4,4	10,8
Mai	113,1	2,6	4,1	17,9	14,1	4,3	6,1	3,3	16,5	4,2	2,8	14,6	6,3	4,4	12,0
Juni	113,6	2,7	4,2	18,3	14,3	4,4	6,1	3,3	16,1	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,8
Juli	111,7	2,6	4,3	17,7	14,5	4,5	6,4	3,0	16,0	4,3	2,8	14,8	6,2	4,2	10,4
Aug.	116,2	2,6	4,2	19,0	14,7	4,6	6,4	3,2	16,5	4,4	2,8	14,7	6,2	4,5	12,3
Sept.	118,5	.	.	.	.	5,0	6,5	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	6,5	4,6	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2005	100,0	2,3	3,6	16,5	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
Einfuhren (cif)															
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	143,0	67,8	39,4	80,6
2003	991,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,2	141,8	68,9	39,8	84,7
2004	1 074,9	25,3	39,6	144,1	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,1	53,9	161,1	72,7	45,1	88,0
2005	1 221,4	25,6	42,2	152,7	117,6	75,4	58,2	24,9	120,1	117,7	53,0	189,4	95,6	53,5	95,6
2005 Q2	294,3	6,5	10,3	37,1	28,9	18,0	14,4	5,8	29,8	27,8	12,6	43,8	22,2	12,2	25,0
Q3	318,9	6,3	10,8	39,7	30,1	19,9	14,9	6,1	30,9	31,3	13,6	50,9	26,4	14,0	24,0
Q4	328,1	6,6	11,1	39,6	31,1	20,3	15,4	6,6	31,0	32,5	13,8	52,7	26,4	15,0	26,1
2006 Q1	336,5	6,7	11,3	40,7	32,2	23,7	15,1	6,7	31,7	33,4	13,9	51,2	26,9	15,7	27,3
Q2	343,6	6,7	11,5	43,3	34,2	24,8	15,4	7,5	31,6	34,5	13,8	53,2	27,0	15,8	24,4
Q3	356,2	.	.	.	.	24,1	15,9	7,2	31,8	35,5	14,0	55,6	27,5	16,4	.
2006 April	114,1	2,3	3,7	14,6	11,3	7,8	5,1	2,6	10,4	11,2	4,4	17,8	8,8	5,1	8,9
Mai	114,9	2,3	3,9	14,6	11,4	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,0	9,2	5,3	7,9
Juni	114,7	2,1	3,9	14,0	11,5	8,6	5,3	2,5	10,7	11,9	4,8	17,4	9,0	5,4	7,6
Juli	117,3	2,5	4,0	14,0	11,8	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,6	18,4	8,9	5,5	9,7
Aug.	119,5	2,2	4,0	14,2	11,8	8,7	5,4	2,4	10,7	11,7	4,8	18,7	9,9	5,5	9,5
Sept.	119,4	.	.	.	.	7,7	5,3	2,4	10,5	12,1	4,6	18,5	8,6	5,4	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
Saldo															
2002	98,8	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,0	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,6	-2,6	-8,3	4,1	19,6
2003	69,1	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,1	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,3	-9,4	-2,0	16,5
2004	72,0	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,0	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,7	-11,3	-8,9	-4,5	24,9
2005	19,8	3,1	2,8	51,5	25,8	-32,3	12,4	9,8	65,0	-74,3	-18,9	-23,3	-22,6	-6,5	27,3
2005 Q2	10,2	0,6	0,8	13,1	5,2	-7,5	2,7	2,4	15,5	-17,7	-4,1	-3,1	-5,0	-0,9	8,1
Q3	1,0	1,1	0,6	11,9	6,3	-8,7	3,0	2,9	16,5	-19,9	-5,1	-6,8	-7,0	-1,8	8,0
Q4	-4,2	0,9	0,4	12,3	8,1	-8,9	2,6	2,8	17,8	-20,7	-5,3	-10,3	-7,2	-2,7	5,8
2006 Q1	-3,8	0,8	0,3	12,0	8,6	-11,6	2,9	3,0	18,5	-20,9	-5,1	-7,3	-7,9	-2,3	5,3
Q2	-4,3	1,1	0,7	10,8	8,7	-12,0	2,8	2,3	17,7	-21,7	-5,5	-8,1	-7,9	-2,5	9,2
Q3	-9,7	.	.	.	.	-10,0	3,3	2,3	17,3	-22,0	-5,5	-9,8	-8,5	-3,1	.
2006 April	-1,6	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,6	1,0	0,7	6,2	-7,1	-1,6	-2,5	-2,5	-0,8	1,9
Mai	-1,8	0,3	0,2	3,3	2,7	-4,2	1,0	0,9	6,0	-7,2	-1,7	-3,4	-2,9	-0,9	4,1
Juni	-1,0	0,5	0,3	4,3	2,8	-4,1	0,8	0,8	5,4	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	3,3
Juli	-5,6	0,1	0,2	3,7	2,7	-3,3	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,6	-2,7	-1,3	0,7
Aug.	-3,3	0,4	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,8	-7,3	-2,0	-4,0	-3,7	-1,0	2,8
Sept.	-0,9	.	.	.	.	-2,6	1,2	0,9	6,1	-7,3	-1,7	-2,2	-2,1	-0,8	.

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

WECHSELKURSE

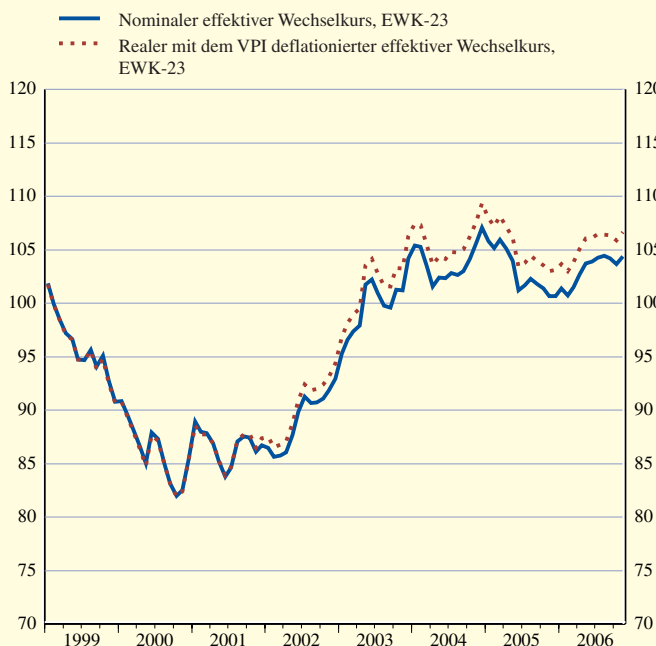
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(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	102,1	100,8	96,2	99,2	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	104,4	100,3	103,6	111,0	105,4
2005	102,9	105,1	103,6	103,2	98,3	101,5	109,5	103,5
2005 Q3	101,9	104,1	102,4	101,3	97,0	100,2	108,3	102,3
Q4	100,9	103,2	101,1	103,0	95,7	99,0	107,2	101,2
2006 Q1	101,2	103,5	102,0	103,0	95,0	98,8	107,2	101,1
Q2	103,5	105,7	104,3	105,1	96,7	100,4	109,9	103,4
Q3	104,3	106,4	105,1	-	-	-	111,0	104,2
2005 Nov.	100,7	103,0	100,9	-	-	-	106,9	100,9
Dez.	100,7	103,1	101,0	-	-	-	106,9	101,0
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	105,0	103,6	-	-	-	108,6	102,3
Mai	103,8	106,1	104,7	-	-	-	110,3	103,8
Juni	103,9	106,1	104,6	-	-	-	110,9	104,2
Juli	104,3	106,5	105,2	-	-	-	111,0	104,4
Aug.	104,4	106,5	105,3	-	-	-	111,1	104,2
Sept.	104,2	106,4	104,8	-	-	-	110,9	104,0
Okt.	103,7	105,9	104,7	-	-	-	110,2	103,4
Nov.	104,4	106,7	105,5	-	-	-	110,9	104,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 Nov.	0,7	0,7	0,8	-	-	-	0,7	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 Nov.	3,7	3,6	4,6	-	-	-	3,8	3,2

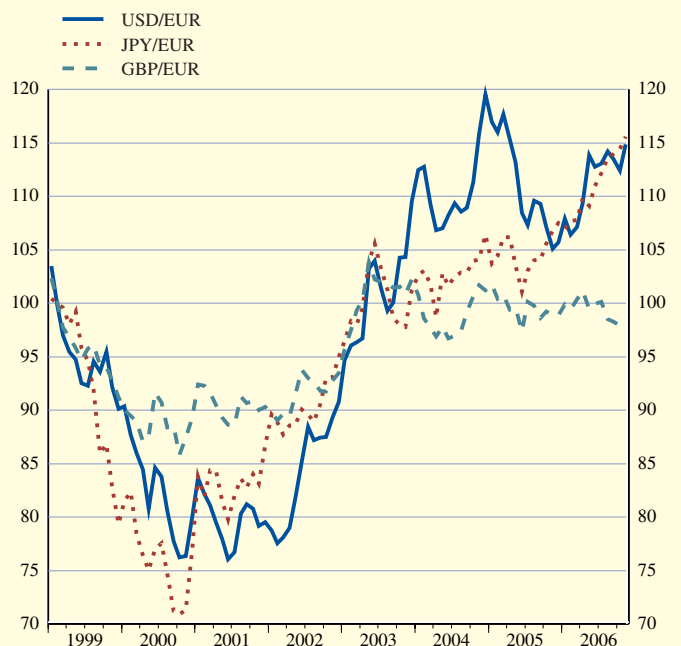
A35 Effektive Wechselkurse

(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 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
Okt.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Nov.	0,0	-1,6	0,2	2,1	1,0	0,2	0,2	2,1	0,7	2,8	-1,8	-0,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Nov.	0,0	-4,8	-0,8	9,3	8,2	3,1	-1,7	9,7	0,2	5,0	5,3	4,1
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypem- 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 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
Okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	239,60	36,804	1,9558	3,5191
Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	239,64	35,884	1,9558	3,4955
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Nov.	-0,9	0,0	0,2	0,1	0,0	-3,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	0,0	-0,7
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Nov.	-4,2	0,0	0,7	0,1	0,0	3,1	0,0	-3,7	0,1	-7,2	0,0	-
	Chine- sicher Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
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 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	
Okt.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Nov.	1,6	-0,6	3,5	1,8	1,2	1,0	1,8	1,1	-3,0	0,0	0,7	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Nov.	6,3	-0,4	22,4	-0,5	5,4	12,7	-0,1	1,0	19,3	-2,9	17,2	

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
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
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
Q3	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	2,5	4,8	1,5	2,4
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
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
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
Sept.	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	2,5	4,5	1,2	2,4
Okt.	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	1,5	3,1	1,2	2,4
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP													
2003	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,2
2005	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,4	-3,1	3,0	-3,3
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP													
2003	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	28,5	42,7	51,8	38,9
2004	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	28,7	41,6	50,5	40,4
2005	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	28,0	34,5	50,4	42,4
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
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
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
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
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
Sept.	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	3,98	4,79	3,70	4,44
Okt.	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	4,02	4,42	3,73	4,51
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
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
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
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
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
Sept.	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	3,55	4,95	2,83	5,03
Okt.	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	3,55	5,02	2,96	5,13
Reales BIP													
2004	4,2	1,9	8,1	4,1	8,6	7,3	5,2	0,0	5,3	4,2	5,4	4,1	3,1
2005	6,1	3,0	10,5	3,8	10,2	7,6	4,1	2,2	3,4	3,9	6,0	2,9	1,8
2006 Q1	7,1	3,5	11,6	3,6	13,1	8,1	4,3	-1,8	4,7	4,8	6,7	4,4	2,3
Q2	6,2	3,9	11,8	4,1	11,1	8,5	4,0	5,5	5,2	5,6	6,7	5,0	2,6
Q3	.	3,8	.	3,6	.	7,1	.	.	.	.	9,8	4,7	2,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP													
2004	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-3,1	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	3,7	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-7,1	-1,4	-2,4	-8,6	6,3	-2,1
2005 Q4	-2,4	2,9	-7,9	-23,7	-14,3	-6,0	-4,7	-15,9	-1,7	-6,5	-14,9	5,7	-2,1
2006 Q1	0,7	-0,5	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,4	-12,4	-1,6	-2,0	-6,4	5,7	-2,8
Q2	-6,3	3,0	-9,7	-4,0	-16,5	-9,0	-6,4	-7,9	-1,5	0,7	-9,5	5,7	-3,0
Lohnstückkosten													
2004	1,8	1,0	4,4	0,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-1,5	3,6	3,2	-1,0	2,0
2005	-0,6	1,2	2,7	1,3	5,8	3,7	.	-0,1	0,4	1,6	1,2	0,6	.
2006 Q1	-0,2	1,4	3,7	-	-	3,6	-	-	-	-	3,3	-2,3	.
Q2	.	1,2	5,1	-	-	3,5	-	-	-	-	1,8	-0,2	.
Q3	.	1,3	.	-	-	.	-	-	-	-	.	0,2	.
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	8,8	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,8
2006 Q1	7,7	4,2	5,9	5,3	7,6	6,0	7,4	7,6	15,2	6,4	14,2	7,8	5,2
Q2	7,3	4,1	6,3	5,2	7,3	5,8	7,3	7,6	14,4	6,3	13,6	.	5,5
Q3	7,1	3,6	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	5,9	13,0	.	.
2006 Juni	7,1	4,0	6,0	5,3	7,2	5,6	7,3	7,6	14,2	6,2	13,5	.	5,5
Juli	7,2	3,7	4,6	5,2	7,4	5,6	7,5	7,5	14,4	6,1	13,2	.	5,6
Aug.	7,1	3,7	4,4	5,2	7,2	5,8	7,6	7,5	14,2	6,0	13,1	.	5,6
Sept.	7,0	3,5	4,2	5,1	7,0	6,1	7,6	7,4	14,1	5,8	12,9	.	.
Okt.	6,9	.	4,2	5,1	6,8	5,7	7,9	7,3	14,0	5,4	12,7	.	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

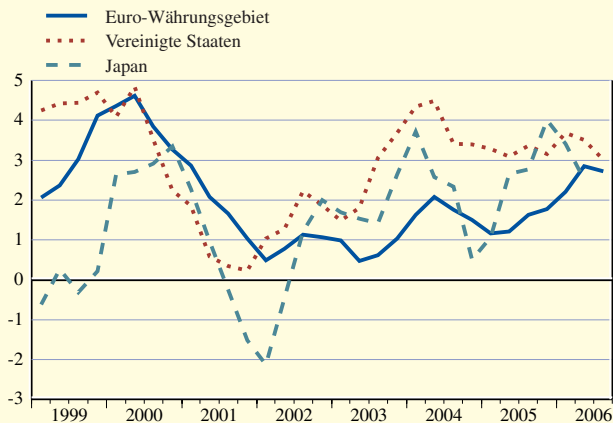
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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	45,4
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2005 Q3	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,3	48,7
Q4	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 Q1	3,6	2,1	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	-0,2	3,5	5,7	4,6	9,0	5,21	5,07	1,2582	-2,0	48,6
Q3	3,3	-2,0	3,0	6,3	4,7	9,0	5,43	4,90	1,2743	.	.
2006 Juli	4,1	-	-	6,2	4,8	9,3	5,50	5,10	1,2684	-	-
Aug.	3,8	-	-	6,3	4,7	9,0	5,42	4,88	1,2811	-	-
Sept.	2,1	-	-	6,6	4,6	8,8	5,38	4,72	1,2727	-	-
Okt.	1,3	-	-	4,4	4,4	9,0	5,37	4,73	1,2611	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	5,37	4,60	1,2881	-	-
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	2,0	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,1	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,7	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q3	-0,3	0,3	2,9	-0,2	4,3	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,7	-2,1	4,1	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	3,6	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,7	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	.	2,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
2006 Juli	0,3	-2,5	-	5,1	4,1	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
Aug.	0,9	-3,6	-	5,9	4,2	0,5	0,41	1,81	148,53	-	-
Sept.	0,6	.	-	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	-	-
Okt.	0,4	.	-	7,4	4,1	0,7	0,44	1,76	149,65	-	-
Nov.	.	.	-	.	.	.	0,48	1,70	151,11	-	-

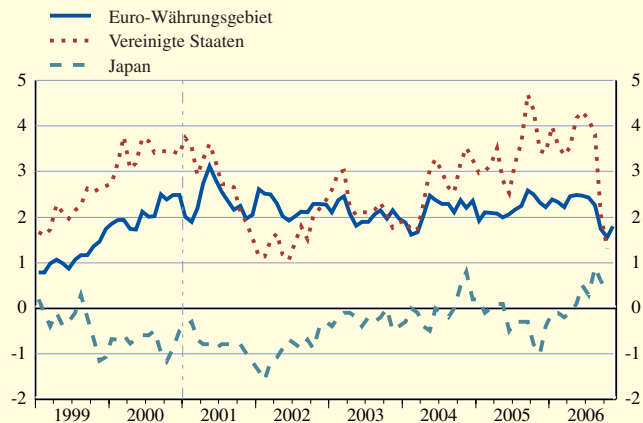
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

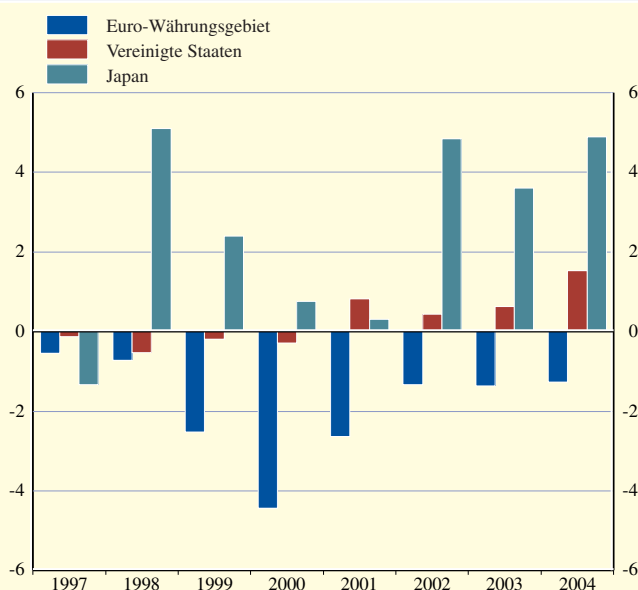
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

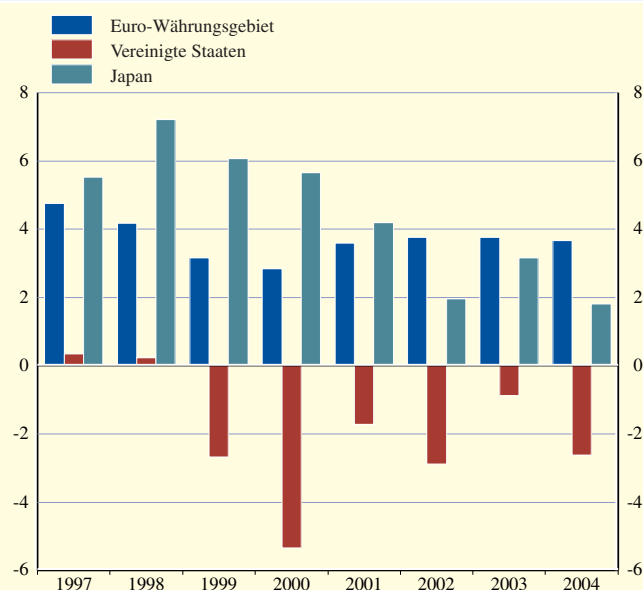
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	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:

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

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:

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

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:

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

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:

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

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:

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

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:

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung 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 Komponentenzersetzung 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 arbeitstäglichsten Bereinigung 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 6. Dezember 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 reservspflichtigen 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, Metallherzeugung 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 aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen 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 EUROSYSTEMS¹



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.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte –

beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.



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



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2006 wurden im Tagesdurchschnitt 313 247 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 031 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Abnahme um 7 % (Stückzahl) bzw. 6 % (Wert). Gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Stückzahl um 6 % und der Wert um 11 %. Der wertmäßige Marktanteil von TARGET befand sich mit 89 % weiterhin auf einem hohen Niveau; bei den Stückzahlen blieb der Marktanteil mit 60 % gegenüber dem Vorquartal unverändert. Am 29. September, dem letzten Geschäftstag des Quartals, wurden mit 445 698 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen abgewickelt.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im dritten Quartal 2006 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 241 873 Zahlungen im Wert von tagesdurchschnittlich 1 322 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal sowohl stückzahl- als auch wertmäßig einem Rückgang von 6 %. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 6 % zu, und der Betrag erhöhte sich um 9 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 77,2 % und wertmäßig 65,1 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen stieg um 0,1 Mio € auf 5,5 Mio €, wobei sich 63 % dieser Zahlungen auf einen Wert von weniger als 50 000 € beliefen und 10 % bei über 1 Mio € lagen. Im Tagesdurchschnitt wurden 158 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 29. September wurden die meisten TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten im Berichtsquartal abgewickelt (339 628 Transaktionen).

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Zwischen Mitgliedstaaten wurden im dritten Quartal 2006 im Tagesdurchschnitt 71 374 TARGET-Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 709 Mrd € abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal gingen sie somit stückzahlmäßig um 8 % und wertmäßig um 5 % zurück. Die Anzahl der abgewickelten Interbankzahlungen nahm gegenüber dem Vorquartal um 8 % ab, und ihr Betrag sank um 5 %. Die Kundenzahlungen verringerten sich im Vergleich zum zweiten Quartal 2006 stückzahlmäßig um 9 % und wertmäßig um 5 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 48 % (Stückzahl) bzw. 95 % (Wert). Verglichen mit dem Vorquartal erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 19,0 Mio € auf 19,9 Mio €, während der Durchschnittswert der Kundenzahlungen von 951 550 € auf 885 365 € zurückging. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 65 % wertmäßig unter 50 000 € und 14 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 57 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 29. September wurden die meisten TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten im Berichtsquartal abgewickelt (106 070 Transaktionen).

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im dritten Jahresviertel 2006 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,88 %, verglichen mit 99,92 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen betrug 15; dies sind drei Störungen mehr als im zweiten Quartal dieses Jahres. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im dritten Quartal 2006 gab es drei Betriebsstörungen, die mehr als zwei Stunden andauerten. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit

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

(Stückzahl)

	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	19 441 665	19 774 574	19 949 738	20 854 425	20 313 134
Tagesdurchschnitt	295 161	320 888	306 721	336 362	313 247
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	15 052 276	15 944 755	15 303 728	16 019 310	15 686 100
Tagesdurchschnitt	228 511	249 136	235 303	258 376	241 873
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 389 389	4 592 102	4 646 007	4 835 115	4 627 034
Tagesdurchschnitt	66 650	71 752	71 418	77 986	71 374
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	11 590 400	12 132 235	11 600 246	12 024 168	11 712 173
Tagesdurchschnitt	175 942	189 665	178 399	194 328	180 593
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 677 545	1 716 063	1 672 785	1 664 581	1 587 129
Tagesdurchschnitt	25 481	26 847	25 738	24 880	24 512
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	148 838	135 414	133 846	172 023	144 456
Tagesdurchschnitt	2 258	2 117	2 058	2 579	2 224

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

(in Mrd €)

	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	121 300	126 557	130 350	133 405	131 843
Tagesdurchschnitt	1 841	1 977	2 005	2 152	2 031
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	80 160	83 883	85 621	86 989	85 847
Tagesdurchschnitt	1 217	1 311	1 317	1 403	1 322
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	41 140	42 675	44 730	46 416	45 995
Tagesdurchschnitt	624	668	688	749	709
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	10 787	10 820	11 142	11 936	12 399
Tagesdurchschnitt	164	169	171	193	191
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	3 864	3 760	3 629	3 891	3 572
Tagesdurchschnitt	59	59	56	62	55
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	106	109	122	112	111
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im dritten Quartal 2006
Belgien	100,00 %
Dänemark	99,86 %
Deutschland	99,95 %
Griechenland	100,00 %
Spanien	99,83 %
Frankreich	99,67 %
Irland	100,00 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	99,90 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	100,00 %
Polen	100,00 %
Portugal	99,79 %
Finnland	99,10 %
Schweden	100,00 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,78 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,88 %

der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB (EPM). Im Berichtsquartal wurden 97,78 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt; bei 1,94 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,21 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Mehr als 30 Minuten betrug die Verarbeitungszeit nur bei durchschnittlich 47 Zahlungen pro Tag. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 71 374 grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen, die im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelt wurden.



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 September bis November 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 Sicherheitenrahmen 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.

„Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.

„Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 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.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 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.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.

WORKING PAPERS

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. Castrén, 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.
680. „Comparing alternative predictors based on large-panel factor models“ von A. D’Agostino und D. Giannone, Oktober 2006.
681. „Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States“ von G. W. Beck, K. Hubrich und M. Marcellino, Oktober 2006.
682. „Is reversion to PPP in euro exchange rates non-linear?“ von B. Schnatz, Oktober 2006.
683. „Financial integration of new EU Member States“ von L. Cappiello, B. Gérard, A. Kadareja und S. Manganeli, Oktober 2006.
684. „Inflation dynamics and regime shifts“ von J. Lendvai, Oktober 2006.
685. „Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility“ von M. Fidora, M. Fratzscher und C. Thimann, Oktober 2006.
686. „Stale information, shocks and volatility“ von R. Gropp und A. Kadareja, Oktober 2006.
687. „Credit growth in central and eastern Europe: new (over)shooting stars?“ von B. Égert, P. Backé und T. Zumer, Oktober 2006.
688. „Determinants of workers’ remittances: evidence from the European neighbouring region“ von I. Schiopu und N. Siegfried, Oktober 2006.

689. „The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence from Europe“ von B. Becker und J. Sivadasan, Oktober 2006.
690. „Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage-setters in a New Keynesian framework“ von S. Gnocchi, Oktober 2006.
691. „The yield curve as a predictor and emerging economies“ von A. Mehl, November 2006.
692. „Bayesian inference in co-integrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3“ von A. Warne, November 2006.
693. „Evaluating China’s integration in world trade with a gravity model-based benchmark“ von M. Bussière und B. Schnatz, November 2006.
694. „Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar“ von E. Papaioannou, R. Portes und G. Siourounis, November 2006.
695. „Geography or skills: what explains Fed watchers’ forecast accuracy of US monetary policy?“ von H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, November 2006.
696. „What is global excess liquidity, and does it matter?“ von R. Ruffer und L. Stracca, November 2006.
697. „How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project“ von W. T. Dickens, L. Götte, E. L. Goshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen und M. E. Ward-Warmedinger, November 2006.
698. „Optimal monetary policy rules with labour market frictions“ von E. Faia, November 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.

„Eurosysteem 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. Eurosysteem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005 (nur online verfügbar).

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosysteem 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 Eurosysteem, 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.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (nur online verfügbar).

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.
- „The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 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 Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

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

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

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

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des 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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und

Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazität (marginal lending facility): Ständige Fazität 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): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007