



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

02 | 2007

01 | 2007

**02 | 2007**

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

**MONATSBERICHT  
FEBRUAR**

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT FEBRUAR 2007

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2007 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2007

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. Februar 2007.*

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



# INHALT

## EDITORIAL

### WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	14
Preise und Kosten	39
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	48
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	56

#### Kästen:

1 Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet: Folgen für die monetäre Statistik	15
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2007	21
3 Aktienkurse und Gewinne im Euro-Währungsgebiet	36
4 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2007	44
5 Jüngste Entwicklungen im Baugewerbe	49
6 Die Einführung von harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit für die Länder des Euro-Währungsgebiets	58

### AUFSÄTZE

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand	65
Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen	81
Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen	95

<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
---	-----------

## 5 ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	V
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### 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
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
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 der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 8. Februar 2007, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats am 11. Januar dieses Jahres verfügbar gewordenen Informationen haben die Überlegungen, die früheren Zinserhöhungsbeschlüssen zugrunde lagen, weiter untermauert. Sie bestätigen auch, dass nach wie vor große Wachstumsgeboten ist, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wird es ermöglichen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Wie bereits bei früheren Anlässen betont, ist eine solche Verankerung Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin ihren Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts der nach wie vor niedrigen Leitzinsen, des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlichen Liquiditätsausstattung bleibt die Geldpolitik der EZB akkommodierend. Daher ist mit Blick auf die Zukunft weiterhin ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so deuten die jüngsten Indikatoren und Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum auch im Jahr 2007 fortsetzt und nach wie vor solide und breit angelegt ist. Mit Blick auf die Zukunft lässt sich zwar eine gewisse Volatilität der vierteljährlichen Wachstumsraten des realen BIP nicht ausschließen, doch sind die mittelfristigen Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung weiterhin günstig. Die Voraussetzungen für ein sich fortsetzendes Wirtschaftswachstum im Eurogebiet mit in etwa dem Potenzialwachstum entsprechenden Raten bleiben bestehen. Das weltweite Wirtschaftswachstum, das inzwischen ausgewo-

gener über die verschiedenen Regionen verteilt ist, ist nach wie vor robust, wodurch die Exporte des Euroraums gestützt werden. Es wird erwartet, dass die Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet ihren Schwung beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte ebenfalls dynamisch bleiben, worin sich die Vorteile einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen, akkumulierten und anhaltend kräftigen Erträgen sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene widerspiegeln. Im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens – vor dem Hintergrund einer sich insbesondere im Hinblick auf das Beschäftigungswachstum weiterhin verbessernden Lage am Arbeitsmarkt – dürften auch die Konsumausgaben im Laufe der Zeit allmählich weiter steigen.

Auf kürzere Sicht sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Auf längere Sicht überwiegen die Abwärtsrisiken. Die größten Risiken stehen im Zusammenhang mit Befürchtungen eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs und Bedenken hinsichtlich möglicher unkontrollierter Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so muss betont werden, wie wichtig es ist, eine mittelfristige Perspektive einzunehmen und über die mögliche Volatilität der Teuerungsraten im Verlauf dieses Jahres hinwegzusehen. In diesem Zusammenhang kann eine genauere Betrachtung der potenziellen Volatilität der Inflation hilfreich sein. Auf sehr kurze Sicht scheint sich die Änderung der Mehrwertsteuer in einem großen Land des Euroraums im Januar nicht vollständig in den Preisen niedergeschlagen zu haben. Über die kurze Frist hinaus sollte berücksichtigt werden, dass angesichts der derzeitigen Ölpreise, der Preise für Ölterminkontrakte und der bisherigen Ölpreisentwicklungen deutlich günstige Basiseffekte nach und nach zu niedrigeren Inflationsraten im Frühjahr und



Sommer führen könnten. Hierbei handelt es sich jedoch um zeitlich begrenzte Effekte. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürften die Inflationsraten aufgrund ungünstiger Basiseffekte erneut ansteigen.

Mittel- bis längerfristig bleiben die Aussichten für die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen nach wie vor ein stärker als derzeit erwartetes Durchschlagen vergangener Ölpreissteigerungen auf die Verbraucherpreise und zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über die bisher angekündigten hinausgehen. Zudem können erneut steigende Ölpreise nicht ausgeschlossen werden. Von noch grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums, der steigenden Kapazitätsauslastung, die sich laut Umfrageergebnissen den im Jahr 2000 erreichten Höchstständen nähert, und der anhaltenden Aufhellung an den Arbeitsmärkten ein stärker als gegenwärtig angenommener Anstieg der Löhne ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellt. Daher ist es entscheidend, dass die Sozialpartner ihrer Verantwortung auch weiterhin gerecht werden. In diesem Zusammenhang sollten die Tarifvereinbarungen der Produktivitätsentwicklung Rechnung tragen, wobei die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit sowie die preisliche Wettbewerbsposition zu berücksichtigen sind. Aus diesem Grund wird der EZB-Rat die in den Ländern des Euro-Währungsgebiets anstehenden Tarifverhandlungen sehr genau beobachten.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das jährliche Wachstum von M3 erhöhte sich im Dezember weiter auf 9,7%; dies stellt den höchsten Zuwachs seit der Einführung des Euro dar. Selbstverständlich können monatliche Daten volatil sein, und kurzfristige Entwicklungen sollten nicht überinterpretiert werden. Allerdings bekräftigt das anhaltend starke Geldmengen- und Kreditwachstum die Auffassung, dass die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge im Euroraum

nach wie vor kräftig ist und es bislang keine Anzeichen dafür gibt, dass der seit Mitte 2004 zu beobachtende kontinuierliche Aufwärtstrend zum Stillstand gekommen ist oder sich sogar umgekehrt hat.

Die weiterhin dynamische Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe spiegelt den nach wie vor akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet wider. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor blieb im Dezember mit 10,7 % hoch, wenngleich sie sich gegenüber dem Vormonat leicht abschwächte. Im kräftigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor kommt der seit Mitte 2004 zu beobachtende anhaltende Aufwärtstrend bei der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zum Ausdruck. Vor dem Hintergrund steigender Hypothekenzinsen im gesamten Euroraum und einer weniger dynamischen Immobilienmarktentwicklung in einigen Regionen waren indessen bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten in den vergangenen Monaten weitere Anzeichen für eine Verlangsamung bemerkbar, obwohl die Wachstumsraten nach wie vor sehr hoch waren.

Aus einer angemessenen mittel- bis längerfristigen Perspektive zur Beurteilung von Entwicklungstendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums betrachtet bestätigen die jüngsten Entwicklungen die Fortsetzung eines nachhaltigen Aufwärtstrends der monetären Grunddynamik. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität vorhanden. Ein anhaltend 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 einer soliden konjunkturellen Belebung und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten in vielen Teilen des Euroraums – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es bei der Beurteilung der Preisentwicklung besonders wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität hinwegzusehen. Auf Grundlage der derzeitigen Einschätzung des EZB-Rats werden die Inflationsraten nach einem möglichen Rückgang im Frühjahr und in den Sommermonaten wahrscheinlich später im Jahr wieder ansteigen. Mittelfristig bleiben die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität – vor allem im Kontext einer dynamischer als derzeit erwartet ausfallenden Lohnentwicklung – bestehen. Angesichts des sehr starken Geldmengen- und Kreditwachstums bei bereits reichlicher Liquiditätsausstattung stützt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mittel- bis längerfristig überwiegen. Deshalb wird der EZB-Rat große Wachsamkeit walten lassen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wird dazu beitragen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Daher bleibt mit Blick auf die Zukunft ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die Finanzpolitik betrifft, so bestätigen erste Hinweise, dass sich die öffentlichen Haushalte im Euroraum, getragen vom kräftigen Wirtschaftswachstum und unerwarteten Mehreinnahmen, im Jahr 2006 recht günstig entwickelten. Nun ist es von entscheidender Bedeutung, diesen positiven Haushaltstrend aufrechtzuerhalten und das Tempo der Haushaltskonsolidierung in den Jahren 2007 und 2008 zu beschleunigen, damit alle Länder des Eurogebiets ihr mittelfristiges Ziel einer soliden Finanzlage so schnell wie möglich erreichen. Die unverhofft guten Haushaltsergebnisse des vergangenen Jahres und mögliche weitere unerwartete Mehreinnahmen im laufenden Jahr sollten für eine raschere Haushaltskonsolidierung genutzt werden. Die Erfahrung hat gezeigt, dass während eines Konjunkturauf-

schwungs der Versuchung, die Ausgabenzurückhaltung zu lockern, erforderliche Reformen zurückzustellen oder einen prozyklischen Kurs zu verfolgen, unbedingt zu widerstehen ist. Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen haben dann die besten Erfolgsaussichten, wenn sie auf einer glaubwürdigen und umfassenden Reformstrategie beruhen und ihr Fokus eher auf der Eindämmung der Ausgaben als auf der Erhöhung der Einnahmenquoten liegt.

Der EZB-Rat betonte, dass der Fortschritt auf dem Gebiet der Strukturreformen und die moderaten Erhöhungen der Arbeitskosten in einigen Ländern in den vergangenen Jahren bedeutend zum Beschäftigungswachstum und zur Verringerung der Arbeitslosigkeit beigetragen haben. Mit 7,5 % war die standardisierte Arbeitslosenquote im Dezember 2006 zwar immer noch hoch, lag jedoch auf dem niedrigsten Wert seit der Einführung der Zeitreihe im Jahr 1993 und 1,4 Prozentpunkte unter ihrem letzten Höchststand vom Juni 2004. Um die Vorteile der Wirtschafts- und Währungsunion und des Binnenmarkts voll ausschöpfen zu können, sind jedoch weitere Strukturreformen zur Verbesserung der Anpassungsfähigkeit des Eurogebiets vonnöten. Dazu gehört eine ausreichende Lohn-differenzierung, um insbesondere die Beschäftigungschancen von geringer qualifizierten Arbeitnehmern sowie in Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit zu verbessern. Darüber hinaus zählen hierzu flexiblere Arbeits- und Gütermärkte, die neue Investitionsmöglichkeiten eröffnen und Innovationen anregen könnten. Zudem müssen die Barrieren für die Mobilität der Arbeitskräfte – sowohl zwischen verschiedenen Arbeitsplätzen als auch zwischen Regionen und Ländern – abgebaut werden. Mit dem Beitritt Sloweniens zum Euro-Währungsgebiet muss den slowenischen Arbeitnehmern uneingeschränkter Zugang zu den Arbeitsmärkten aller Länder des Euroraums gewährt werden. Insgesamt müssen Strukturreformen in Verbindung mit der Konsolidierung der Haushalte zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen, indem sie Belastungen, die auf die jüngeren und künftigen Generationen verschoben werden, ein-



dämmen. Es sind also weiterhin beträchtliche Herausforderungen zu bewältigen, die von Land zu Land unterschiedlich sind, bei denen aber in jedem Fall dringender Handlungsbedarf besteht.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten wird die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet erörtert. Der zweite Aufsatz bietet einen Überblick über den Fortschritt, der in der EU bei der Entwicklung von Regelungen zur Bewältigung von Finanzkrisen erzielt wurde, und das Thema des dritten Aufsatzes sind die Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen im südlichen, südöstlichen und östlichen Teil Europas.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Trotz einer gewissen Wachstumsverlangsamung expandiert die Weltwirtschaft kräftig weiter. Die Verbraucherpreise werden weiterhin vor allem durch die Energiepreisentwicklung bestimmt, die die Inflationsraten Ende 2006 in die Höhe getrieben hat. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Befürchtung, dass sich der protektionistische Druck verstärken könnte, aus der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs und aus Bedenken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Trotz einer gewissen Wachstumsverlangsamung expandiert die Weltwirtschaft kräftig weiter. Die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euroraum) schwächte sich zwar leicht ab, wuchs aber im Oktober 2006 verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum nach wie vor in recht hohem Tempo (siehe Abbildung 1). Die Umfrageergebnisse bleiben im Einklang mit einem relativ robusten Weltwirtschaftswachstum, da die anhaltende konjunkturelle Abkühlung im verarbeitenden Gewerbe durch eine recht solide Entwicklung im Dienstleistungssektor ausgeglichen werden dürfte.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise wird nach wie vor weitgehend von der Energiepreisentwicklung beeinflusst, die die Inflation Ende 2006 angetrieben hat. Gleichzeitig bleibt der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie auf verhältnismäßig niedrigem Niveau stabil. Umfragedaten zu den Vorleistungspreisen lassen einen anhaltend recht kräftigen Preisdruck erkennen, wengleich gegenüber den Mitte 2006 erreichten Höchstständen eine deutliche Verringerung zu beobachten ist.

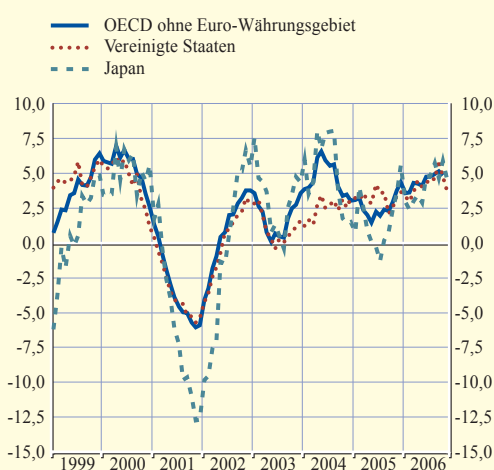
### VEREINIGTE STAATEN

Im vierten Quartal 2006 zog die Konjunktur in den Vereinigten Staaten an. Vorausschätzungen zufolge wuchs das reale BIP im Schlussviertel 2006 gegenüber dem Vorquartal aufs Jahr hochgerechnet um 3,5 % (verglichen mit 2,0 % in den drei Monaten zuvor). Dieser Anstieg ging insbesondere auf einen kräftigen Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben zurück. Die Staatsausgaben sowie der Außenbeitrag, der eine starke Exporttätigkeit und einen Rückgang der Importe widerspiegelte, wirkten sich ebenfalls positiv auf das BIP-Wachstum aus. Dagegen ging von den Lageranpassungen und einer weiteren deutlichen Abnahme der Wohnungsbauinvestitionen ein dämpfender Effekt auf das Produktionswachstum aus. Für das Jahr 2006 insgesamt belief sich das reale BIP-Wachstum auf durchschnittlich 3,4 %, verglichen mit 3,2 % und 3,9 % im Jahr 2005 bzw. 2004.

Hinsichtlich der Preisentwicklung zeigen die jüngsten nationalen Daten für die USA, dass der Deflator der privaten Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie im vierten Quartal 2006 gegenüber dem Vorquartal aufs Jahr hochgerechnet um 2,1 % gestiegen und damit geringfügig

Abbildung 1 Industrieproduktion in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Daten beziehen sich auf November 2006, für die OECD ohne Euro-Währungsgebiet auf Oktober 2006.

unter der Rate im Quartal zuvor geblieben ist (2,2 %).

Am 31. Januar 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

### JAPAN

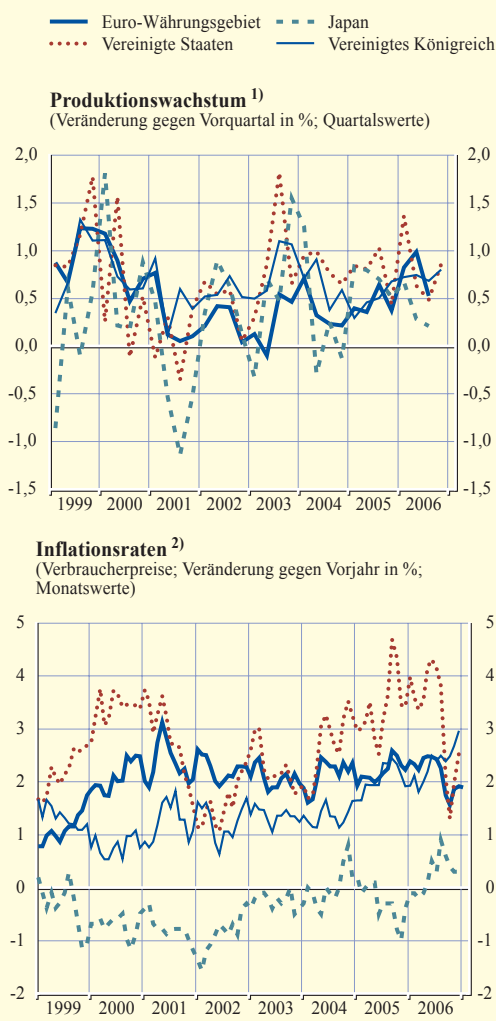
In Japan erholt sich die Konjunktur kontinuierlich weiter, während die Inflation verhalten bleibt. Die Produktion hat – gestützt durch die kräftige Exportnachfrage und robuste Investitionsausgaben der Unternehmen – sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch in den übrigen Sektoren weiter zugelegt. Im Dezember nahm die Industrieproduktion im Vorjahrsvergleich um 4,4 % zu, verglichen mit 4,9 % im November. Was den Dienstleistungssektor angeht, stieg der Konjunkturindex für die Tertiärindustrie (Tertiary Industry Activity Index) binnen Jahresfrist ebenfalls weiter an, und zwar um 1,1 % im November nach 1,7 % im Oktober.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist der Anstieg der Verbraucherpreise weiterhin verhalten. Im Dezember lag die jährliche VPI-Inflation bei 0,3 % und war damit genauso hoch wie im Vormonat. Darüber hinaus haben sich die Auswirkungen der gesunkenen Ölpreise in einer erneuten Verlangsamung der VPI-Inflation ohne frische Nahrungsmittel und in einem langsameren Anstieg der Erzeugerpreise manifestiert. Im Dezember 2006 lag die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel bei 0,1 % (nach 0,2 % im November) und die der Erzeugerpreise bei 2,5 % (nach 2,7 % im Vormonat). Auf ihrer Sitzung am 17./18. Januar 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,25 % zu belassen.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich expandierte in den letzten fünf Quartalen kräftig, wobei die Quartalsrate des BIP-Wachstums den langfristigen Durchschnitt von 0,7 % erreichte bzw. sogar überschritt. Nach vorläufigen Schätzungen legte das reale BIP im vierten Quartal 2006 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu, was eine leichte Zunahme gegenüber den vier Dreimonatsabschnitten davor bedeutete. Im Gesamtjahr 2006 erhöhte sich das reale BIP um 2,7 %. Kräftige Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal, vor allem im Dezember, deuten auf eine Stärkung der

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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.

privaten Konsumausgaben hin. Umfragen lassen den Schluss zu, dass das Investitions- und Exportwachstum seine Dynamik beibehalten konnte.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI zog von 2,7 % im November 2006 auf 3,0 % im Dezember kräftig an. Diese Erhöhung ergab sich vorwiegend aus den – infolge der höheren Kraftstoffsteuern – gestiegenen Transportkosten und der Preisentwicklung bei Möbeln, Einrichtungs- und Haushaltsgegenständen sowie im Bereich Freizeit und Kultur. Das Wachstum der Durchschnittseinkommen ohne Sonderzahlungen blieb im Vergleich zu den Vormonaten weitgehend konstant; in den drei Monaten bis November 2006 stiegen sie um 3,7 % an.

Am 8. Februar 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins unverändert bei 5,25 % zu belassen.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das kräftige Produktionswachstum im dritten Quartal 2006 fort. Dabei trug in den meisten Fällen nach wie vor die Inlandsnachfrage entscheidend zum BIP-Wachstum bei, während in manchen Ländern aber auch die rege Ausfuhrstätigkeit eine wichtige Rolle spielte. Die Aussichten für das Wirtschaftswachstum bleiben insgesamt günstig. Die jährliche HVPI-Inflationsrate legte im Dezember – vornehmlich aufgrund höherer Energiepreise – in den meisten Ländern zu.

In Dänemark und Schweden verringerte sich die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im dritten Vierteljahr 2006 auf 0,7 % bzw. 1,0 %. In beiden Ländern wurde die Konjunktur weiterhin durch die Inlandsnachfrage und in Schweden auch durch den Außenhandel belebt. Der jährliche am HVPI gemessene Preisanstieg ließ im Dezember verglichen mit dem Vormonat etwas nach; in Dänemark lag er bei 1,7 % und in Schweden bei 1,4 %.

In den vier größten mittel- und osteuropäischen Ländern (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das vierteljährliche Produktionswachstum – beflügelt von der Inlandsnachfrage (Tschechische Republik, Polen und Rumänien) bzw. der Auslandsnachfrage (Ungarn) – im dritten Quartal 2006 robust. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI erhöhte sich im Dezember in allen vier Ländern, und zwar auf 1,5 %, 6,6 %, 1,4 % bzw. 4,9 %. Die HVPI-Inflation ohne die Energiekomponente zog in der Tschechischen Republik kräftig an, während sie in Ungarn und Polen weitgehend unverändert war und sich in Rumänien verlangsamte. In den anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten entwickelte sich die Konjunktur kräftig weiter (vor allem in der Slowakei und den baltischen Staaten), und die HVPI-Jahresrate nahm im Dezember vorwiegend aufgrund eines Preisanstiegs in der Energiekomponente weiter zu.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens expandierte die Wirtschaft im vierten Quartal 2006 verhältnismäßig rasch weiter, wofür eine robuste Exportleistung im Zusammenwirken mit einem steten Wachstum der Inlandsnachfrage ausschlaggebend war. Eine Beschleunigung der VPI-Inflation war in mehreren Ländern auch im Dezember zu erkennen, wenngleich unter dem Strich der Preisauftrieb in der gesamten Region moderat blieb.

In China war das Wirtschaftswachstum auch in den Schlussmonaten des Jahres 2006 nachhaltig. Verglichen mit dem Vorquartal blieb das reale BIP-Wachstum im vierten Vierteljahr 2006 mit einer Vorjahrsrate von 10,4 % weitgehend unverändert. So war neben den kräftigen Exporten und privaten Konsumausgaben eine leichte Abschwächung der Investitionen zu verzeichnen, die unter

anderem auf die im zweiten Halbjahr 2006 von den chinesischen Behörden durchgeführten restriktiven Maßnahmen zurückzuführen war. Die Ausweitung der Exporte spiegelte sich in einem steigenden Handelsbilanzüberschuss wider, der sich 2006 auf 177 Mrd USD belief (gegenüber 102 Mrd USD im Jahr 2005). Vorwiegend aufgrund höherer Nahrungsmittelpreise stieg die jährliche VPI-Teuerung im Dezember auf 2,8 %, nachdem sie im November bei 1,9 % gelegen hatte. Angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung im Bankensektor beschloss die People's Bank of China, die Mindestreserverpflicht für Einlagen mit Wirkung vom 15. Januar 2007 um 50 Basispunkte auf 9,5 % anzuheben.

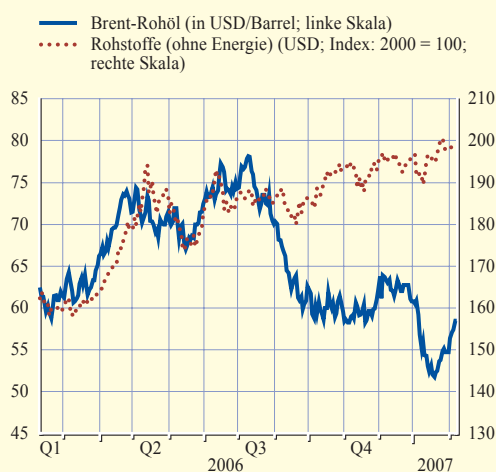
### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika setzt sich die robuste Konjunktorentwicklung fort. In Brasilien erholte sich die Industrie gegenüber der schwachen Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2006 weiter, wobei die Produktion im November gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 4,2 % zulegte. Der Inflationsdruck hielt sich mit einer Jahresrate von 3,1 % im Dezember 2006 nach wie vor in Grenzen. Auf ihrer Sitzung Ende Januar 2007 lockerte die Banco Central do Brasil ihren geldpolitischen Kurs weiter und senkte den Leitzins um 25 Basispunkte auf 13,0 %. In Mexiko erhöhte sich die Industrieproduktion im November 2006 im Jahresvergleich um 4,8 %, und die Inflation lag im Dezember bei 4,1 %. In Argentinien blieb die konjunkturelle Dynamik erhalten, wobei sich die Industrieproduktion im Dezember 2006 im Vorjahrsvergleich um 9,0 % ausweitete. Der Preisaufrtrieb hielt sich allerdings über den gleichen Zeitraum hartnäckig bei 9,8 %.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Zu Beginn des Jahres 2007 fielen die Ölpreise stark und erreichten ihren niedrigsten Stand seit Mitte 2005. Dieser Rückgang war in erster Linie dem in den meisten Regionen der Nordhalbkugel milden Winteranfang und seinem dämpfenden Effekt auf die Nachfrage nach Heizöl zuzuschreiben. Der anschließende Anstieg der Vorräte an Mineralölerzeugnissen in den Vereinigten Staaten und Meldungen darüber, dass sich die OPEC-Staaten nur begrenzt an die kürzlich getroffene Vereinbarung zur Reduzierung der Fördermenge halten, übten zusätzlichen Abwärtsdruck aus. Infolge der kälteren Witterung und des Beschlusses der Vereinigten Staaten, ihre Strategische Ölreserve in den nächsten 20 Jahren zu verdoppeln, zogen die Preise Ende Januar und Anfang Februar jedoch wieder an. Am 7. Februar lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 58,7 USD je Barrel und damit rund 25 % unter seinem Anfang August erreichten Höchstwert. Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so dürften die Ölpreise wegen der erwarteten kräftigen Nachfrage bei nach wie vor begrenzten Kapazitätsreserven relativ hoch bleiben. Gemäß den aus Terminkontrakten abgeleiteten Informationen rechnen die Marktteilnehmer derzeit damit, dass die Ölpreise im Jahresverlauf 2007 steigen und mittelfristig auf einem hohen Niveau verharren werden. Die Ölpreise reagieren allerdings weiterhin recht empfindlich auf

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

unerwartete Störungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage und auf die geopolitische Entwicklung.

Ungeachtet einer geringfügigen Korrektur zu Jahresbeginn zogen die Preise für Rohstoffe ohne Energie Mitte Januar wieder an und erreichten gegen Ende des Monats einen neuen Höchststand. Diese Entwicklung wurde vor allem durch die Preiserhöhungen bei den Industrierohstoffen – insbesondere bei den landwirtschaftlichen Rohstoffen – gestützt. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) sonstigen Rohstoffpreise lag im Januar rund 24 % über seinem Vorjahrsniveau.

### **1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit auch für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus dem Euro-Währungsgebiet günstig. Der OECD-Frühindikator für die gesamten OECD-Länder war im November 2006 im dritten Monat in Folge stabil. Dies lässt darauf schließen, dass die weltweite Konjunkturabschwächung relativ begrenzt bleiben dürfte.

Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Befürchtung eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs und aus Bedenken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Dezember 2006 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 9,7 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Wie bereits im November spiegelte der Anstieg des M3-Wachstums im Berichtsmonat einen sehr hohen Kapitalzufluss bei den gelegentlich volatilen Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde wider. Dennoch blieb die Grundtendenz der monetären Dynamik aufgrund des niedrigen Zinsniveaus im Eurogebiet und des zurzeit starken Wirtschaftswachstums lebhaft. Indessen scheinen sich die Anhebungen der EZB-Leitzinsen allmählich in der Geldmengenentwicklung niederschlagen, und zwar durch eine Abschwächung des Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Alles in allem deutet die kräftige Ausweitung der Geldmenge und der Kreditgewährung – insbesondere vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Konjunkturbelebung – auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im Dezember 2006 stieg die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf 9,7 % (verglichen mit 9,3 % im Vormonat). Dies stellte die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU dar. Die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate erhöhte sich im Berichtsmonat ebenfalls, und zwar auf 9,9 % gegenüber 9,6 % im Vormonat (siehe Abbildung 4). Die erneute Beschleunigung der monetären Dynamik ist auf eine kräftige monatliche Wachstumsrate von 0,8 % im Dezember zurückzuführen; im Vormonat war bereits ein ähnlich hoher Zuwachs beobachtet worden.

Betrachtet man die Gegenposten von M3, so spiegelte das gestiegene jährliche M3-Wachstum im Dezember – wie bereits im November – in erster Linie Entwicklungen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs wider. Dieser Gegenposten kann kurzfristig sehr volatil sein, und eine Beurteilung der Auswirkungen auf die Grunddynamik der Geldmenge und die Aussichten für die Preisstabilität gestaltet sich besonders dann schwierig, wenn sich, wie Ende 2006, die Einschätzung bezüglich des nominalen Wechselkurses im Euroraum verändert. Außerdem ist am Jahresende bei der Interpretation der Geldmengenentwicklung generell Vorsicht geboten, da diese durch Faktoren wie etwa Rechnungslegungsaspekte beeinflusst werden kann, die nicht vollständig durch die Saisonbereinigung erfasst werden.

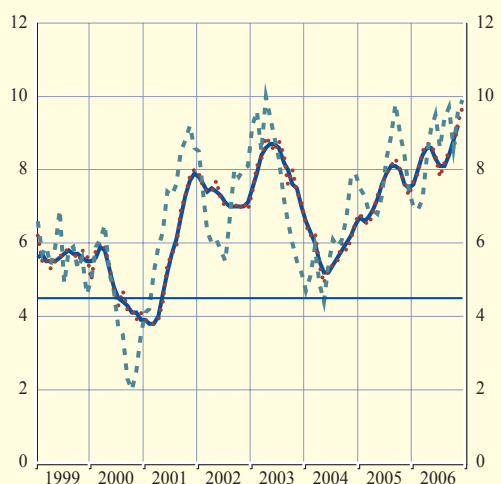
In den Angaben für Januar 2007 wird die Einbeziehung Sloweniens in die monetäre Statistik des Eurogebiets zum Ausdruck kommen (siehe Kasten 1).

Betrachtet man die jüngsten Zahlen aus einer mittelfristigen Perspektive, so liefert die Ent-

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<sup>1/2</sup>%)



Quelle: EZB.

wicklung von M3 derzeit keinerlei Anzeichen für eine Umkehr des der monetären Expansion zugrunde liegenden Aufwärtstrends, der seit Mitte 2004 zu verzeichnen ist. Die starke Grunddynamik von M3 hängt mit dem niedrigen Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet sowie mit dem zurzeit kräftigen Wirtschaftswachstum zusammen. Angesichts der relativ geringen Differenz zwischen der Rendite längerfristiger Finanzanlagen und der monetärer Anlageformen führten die Anhebungen der Leitzinsen der EZB seit Dezember 2005 zu einer Substitution zwischen den Einlagenkategorien von M3, hatten aber keine Verringerung des M3-Wachstums zur Folge.

Insgesamt bewirkte das anhaltend starke Geldmengen- und Kreditwachstum eine weitere Aufstockung der bereits reichlich vorhandenen Liquidität, was insbesondere vor dem Hintergrund einer Konjunkturbelebung auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet.

#### Kasten I

##### **SLOWENIENS BEITRITT ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: FOLGEN FÜR DIE MONETÄRE STATISTIK**

Durch die Einführung des Euro in Slowenien am 1. Januar 2007 hat sich die Zahl der Euro-Länder von 12 auf 13 erhöht. Wie bereits im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts vom Januar 2007 angekündigt, beziehen sich die Zeitreihen für die Zinssätze, den HVPI und die monetäre Statistik auf die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Bei anderen Statistiken, wie beispielsweise bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, wird anders vorgegangen. Diese beziehen bei den regelmäßigen Tabellen und Abbildungen des Monatsberichts jeweils die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens).

In der monetären Statistik werden die Daten für Slowenien somit erstmals in die für Ende Januar 2007 errechneten Aggregate für das Euro-Währungsgebiet aufgenommen, welche am 27. Februar veröffentlicht und in der Märzangabe des Monatsberichts erörtert werden. Dabei werden nicht nur die Bilanzpositionen der slowenischen monetären Finanzinstitute (MFIs) zusammen mit jenen der bisherigen Euro-Länder ausgewiesen, sondern es wird auch eine Bereinigung der Auslandsbeteiligungen von Gebietsansässigen bei MFIs in allen 13 Mitgliedstaaten des Euroraums durchgeführt. Vor diesem Hintergrund wird in diesem Kasten die Methodik erläutert, die für die Konsolidierung slowenischer MFIs in die MFI-Bilanzstatistik des Euro-Währungsgebiets verwendet wird, und es werden einige stilisierte Fakten zu den in Slowenien ansässigen MFIs beleuchtet.

##### **Wesentliche Fakten zum slowenischen MFI-Sektor**

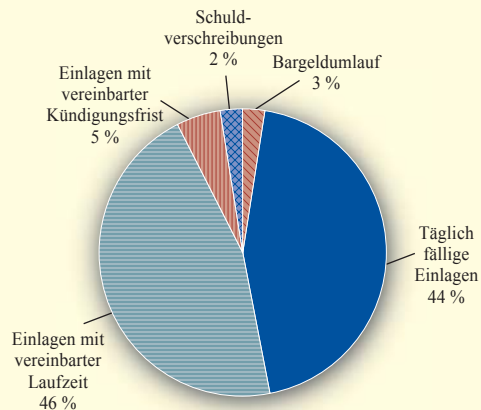
Ende Dezember 2006 gab es in Slowenien insgesamt 30 MFIs – 27 Kreditinstitute, 2 Geldmarktfonds und die Banka Slovenije. Im Vergleich dazu sind im Euroraum (ohne Slowenien) insgesamt 7 616 MFIs ansässig, darunter 6 130 Kreditinstitute, 1 470 Geldmarktfonds, 12 NZBen und die EZB.<sup>1</sup> Ende Dezember 2006 belief sich die Bilanzsumme der in Slowenien ansässigen MFIs auf 41 Mrd €, während sie im Euro-Währungsgebiet insgesamt 27 547 Mrd € betrug.

<sup>1</sup> Ein Überblick über die Entwicklung des MFI-Sektors in der EU findet sich beispielsweise unter [www.ecb.int/stats/money/mfi/statrep/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/money/mfi/statrep/html/index.en.html).



**Abbildung A Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Slowenien**

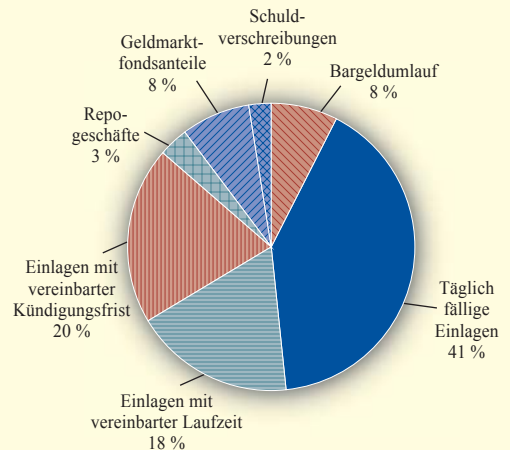
(in % von M3, Berichtszeitraum: Dezember 2006)



Quelle: EZB-Statistiken.

**Abbildung B Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet**

(in % von M3, Berichtszeitraum: Dezember 2006)



Quelle: EZB-Statistiken.

Laut EZB-Berechnungen hätte sich Sloweniens Beitrag zum Geldmengenaggregat M3 im Dezember 2006 auf 16 Mrd € belaufen. Zum Vergleich: Die Geldmenge M3 des Eurogebiets belief sich auf insgesamt 7 770 Mrd €. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Slowenien spielen täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (kurzfristige Termineinlagen) eine herausragende Rolle. Im Dezember 2006 machten sie 90 % der Geldmenge insgesamt aus, verglichen mit 59 % im Euroraum. Die Anteile des Bargeldumlaufs und der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (kurzfristige Spareinlagen) betragen 3 % bzw. 5 %. Die Zusammensetzung wich damit von jener der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ab, insbesondere was ihren weit-aus größeren Anteil kurzfristiger Termineinlagen und ihren deutlich kleineren Anteil kurzfristiger Spareinlagen betrifft (siehe Abbildung B). Der Anteil des Bestands kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen ist in Slowenien mit dem im Euroraum vergleichbar. Repogeschäfte und Geldmarktfondsanteile, die sich im Dezember 2006 zusammen auf gut 10 % der Geldmenge M3 beliefen, waren mit insgesamt nur 8 Mio € im gleichen Zeitraum in Slowenien von sehr geringer Bedeutung.

### Die Behandlung der Erweiterung des Euro-Währungsgebiets in der MFI-Bilanzstatistik

Die MFI-Bilanzstatistik des Euroraums für den Zeitraum seit 1999 umfasst jene EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im jeweiligen Referenzmonat bereits eingeführt hatten. Die Bestandsdaten, die sich auf die Zeit bis einschließlich Dezember 2000 beziehen, decken demzufolge das Euro-Währungsgebiet mit 11 Teilnehmerländern ab, während die Angaben von Januar 2001 bis einschließlich Dezember 2006 auf 12 Länder (die ursprünglichen 11 Länder plus Griechenland), und jene ab Januar 2007 Bezug auf den erweiterten Euroraum mit 13 Mitgliedstaaten nehmen (12 Länder plus Slowenien).

Die Integration Sloweniens in die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets hat eine Reihe von Konsequenzen.

Erstens melden in Slowenien ansässige MFIs seit Januar 2007 dieselben Bilanzstatistiken wie jedes andere MFI im Euroraum, und alle Positionen werden in Euro ausgewiesen. Zweitens werden ab dem Referenzzeitraum Januar 2007 die Bilanzpositionen gegenüber slowenischen Gebietsansässigen von allen bisherigen 12 Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets unter „Positionen gegenüber anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion“ verbucht. Drittens weist Slowenien, um den Einfluss der Erweiterung im Januar 2007 bewerten zu können, außerdem Bestandsdaten für Dezember 2006 aus, während die übrigen 12 Länder des Euroraums ab Januar 2007 die aus der Aufnahme von Slowenien resultierenden statistisch bedingten Veränderungen der nationalen Bestandsgrößen im Rahmen der „Positionen gegenüber anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion“ melden. Die Stromgrößen des Euroraums im Januar 2007 gegenüber jenen im Dezember 2006 werden demzufolge als Differenz der jeweiligen Bestände ermittelt, und zwar bereinigt um Wechselkursveränderungen und sonstige Neubewertungen bzw. Neuklassifizierungen einschließlich des Nettoeffekts der Eurogebietserweiterung.

Infolgedessen gibt es durch die Erweiterung des Euroraums bei den Bestandsdaten der monetären Statistik – nicht aber den Stromgrößen – im Januar 2007 einen statistischen Bruch. Die Indizes für fiktive Bestände, die sich aus den jeweiligen Stromgrößen ergeben, werden demnach von diesem Bruch nicht berührt werden.<sup>2</sup> Gleiches gilt für die Wachstumsraten, die aus diesen Indizes und nicht aus den Beständen abgeleitet werden.<sup>3</sup>

Angesichts der Größenordnung des slowenischen Beitrags zur Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet lässt sich insgesamt feststellen, dass die Aufnahme Sloweniens in die Währungsunion im Januar 2007 keinen wesentlichen Einfluss auf das M3-Wachstum im Euroraum haben wird.

<sup>2</sup> Der Index für die Geldmenge des Euro-Währungsgebiets für Ende Januar 2007 errechnet sich aus der Multiplikation des Index von Ende Dezember 2006 mit der monatlichen Änderungsrate zwischen Ende Dezember 2006 und Ende Januar 2007. Letztere ergibt sich aus den monatlichen Stromgrößen zwischen Ende Dezember 2006 und Ende Januar 2007 (wie im Text beschrieben) sowie den Beständen des Euro-Währungsgebiets einschließlich Sloweniens vom Dezember 2006.

<sup>3</sup> Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der im Dezember verzeichnete Anstieg der jährlichen Zuwachsrate von M3 spiegelte ein höheres jährliches Wachstum der täglich fälligen Einlagen wider, während die jährliche Zuwachsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) unverändert blieb und die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) rückläufig war (siehe Tabelle 1).

Die Zwölfmonatsrate von M1 stieg von 6,6 % im November auf 7,5 % im Berichtsmonat. Grund hierfür war das kräftigere Wachstum des Bargeldumlaufs wie auch der täglich fälligen Einlagen. Allerdings war die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen niedriger als jene der kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente. Es wäre jedoch voreilig, auf Grundlage der Daten eines Monats darauf zu schließen, dass die im Umfeld steigender Marktzinsen im Jahresverlauf 2006 zu beobachtende Substitution sehr liquider Einlagen durch höher verzinsliche sonstige kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente nun zum Stillstand gekommen ist.

Die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) blieb im Dezember mit 11,8 % unverändert. Ausschlaggebend hierfür war eine weitgehend stabile Zu-

**Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Nov.	2006 Dez.
<b>M1</b>	<b>47,7</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>
Bargeldumlauf	7,5	13,4	11,9	11,3	11,1	10,8	11,1
Täglich fällige Einlagen	40,2	9,8	9,5	7,0	5,9	5,8	6,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,3	6,8	8,4	9,5	11,2	11,8	11,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,2	9,7	15,2	19,8	25,3	27,3	27,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	4,6	3,7	2,4	1,2	0,9	0,7
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,4</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,0	3,3	5,7	6,4	11,0	12,4	11,5
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,7</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>8,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		2,4	0,9	-0,9	-3,1	-3,8	-4,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,8	0,3	-0,6	-0,3	0,5	-1,7
Kredite an den privaten Sektor		10,4	11,8	11,9	11,9	11,9	11,5
Buchkredite an den privaten Sektor		10,1	11,2	11,2	11,2	11,2	10,7
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>

Quelle: EZB.

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

wachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), wohingegen die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter leicht zurückging. Die nach wie vor unterschiedliche Entwicklung beim Wachstum der kurzfristigen Termin- und Spareinlagen lässt sich weitgehend mit dem größeren Abstand zwischen der Verzinsung von Termineinlagen (die im Großen und Ganzen im Einklang mit der Entwicklung der Geldmarktzinsen gestiegen ist) und der Verzinsung von Spareinlagen (die weniger stark auf die Erhöhung der Marktzinssätze reagiert hat) erklären.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente sank im Dezember auf 11,5 % (verglichen mit 12,4 % im Vormonat). Dahinter verbergen sich sehr unterschiedliche Entwicklungen bei den einzelnen Instrumenten. Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs belief sich im Berichtsmonat auf rund 50 %. Die 2006 verzeichneten hohen Zuwachsraten dieser Komponente dürften mit der Straffung der geldpolitischen Zügel zusammenhängen, da variabel verzinsliche kurzfristige Schuldverschreibungen Anlegern die Möglichkeit bieten, von steigenden Zinsen zu profitieren. Im November und Dezember waren die Veränderungen im Vormonatsvergleich allerdings negativ; dies könnte auf eine gewisse Unsicherheit der Anleger mit Blick auf den künftigen Zinspfad hindeuten. Die Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile war im Dezember leicht rückläufig, was hauptsächlich auf die Umkehr des hohen monatlichen Zuflusses im November zurückzuführen ist; sie blieb jedoch höher als in den Vormonaten.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen) nahm im Berichtsmonat zu. Hierbei handelt es sich um das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt. Ursächlich für den Anstieg war ein höherer Beitrag der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und – in geringerem Umfang – der von privaten Haushalten gehaltenen Bestände. Der Beitrag der nicht-

monetären Finanzinstitute stieg ebenfalls geringfügig, worin die Einlagenbildung durch Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zum Ausdruck kam. Der Anstieg war allerdings weniger ausgeprägt als im Vormonat, als vor allem die sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute (SFIs) für die deutlich höhere Wachstumsrate der M3-Einlagen verantwortlich waren.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor von 11,2 % im November auf 10,7 % im Dezember. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Buchkrediten spiegelt das derzeit starke Wirtschaftswachstum und die allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet wider. Hinter der insgesamt kräftigen Buchkreditvergabe im Berichtsmonat verbergen sich indessen weiterhin gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Sektoren.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte ging im Dezember auf 8,2 % zurück, nachdem sie im November bei 8,7 % gelegen hatte. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte ist zwar nach wie vor lebhaft, hat sich aber seit Mitte 2006 zuerst stabilisiert und anschließend allmählich verlangsamt (siehe Tabelle 2). Die moderatere Kreditvergabe an private Haushalte war im Wesentlichen der seit Frühjahr 2006 rückläufigen Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite zuzuschreiben (von 12,2 % im April auf 9,5 % im Dezember). In der Entwicklung der Wohnungsbaukredite dürften die höheren Zinssätze, die im historischen Vergleich aber nach wie vor niedrig waren, sowie ein gemäßiger Immobilienpreisanstieg und eine Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Volkswirtschaften des Euroraums im Verlauf des Jahres 2006 zum Ausdruck kommen. Auch die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken weist auf eine rückläufige Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten hin (siehe Kasten 2). Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging im Dezember ebenfalls weiter auf 7,8 % zurück.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im Berichtsmonat mit 13,0 % hingegen weitgehend unverändert. Diese Abflachung spiegelte

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

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2006 Nov.	2006 Dez.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,0</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>
Bis zu 1 Jahr	29,3	6,7	8,4	9,2	10,3	10,7	9,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,5	11,5	15,8	19,0	20,5	20,8	21,2
Mehr als 5 Jahre	52,2	10,0	11,0	11,2	12,0	12,0	12,4
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>49,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,2</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,0	8,2	8,2	8,5	8,0	7,9	7,8
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	70,8	11,8	12,1	11,3	10,3	10,2	9,5
Sonstige Kredite	16,2	2,1	2,1	2,3	2,7	3,1	2,9
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>32,9</b>	<b>41,2</b>	<b>36,7</b>	<b>29,1</b>	<b>26,1</b>	<b>28,3</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>19,0</b>	<b>17,3</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>	<b>13,2</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

einen deutlichen Rückgang der Jahreswachstumsrate der Buchkredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr wider, während die Nachfrage nach Buchkrediten mit mittel- bis längerfristigen Laufzeiten weiter anstieg.

Bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet verringerte sich die Zwölfmonatsrate im Dezember gegenüber dem Vormonat erneut geringfügig. Ursächlich hierfür war eine weitere Abschwächung der jährlichen Zuwachsrates der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte und ein etwas geringeres Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor. In Letzterem kommt vor allem die schwächere Ausweitung der Buchkredite zum Ausdruck, während der Erwerb von Schuldverschreibungen des privaten Sektors durch MFIs weitgehend unverändert auf einem hohen Niveau verharrte.

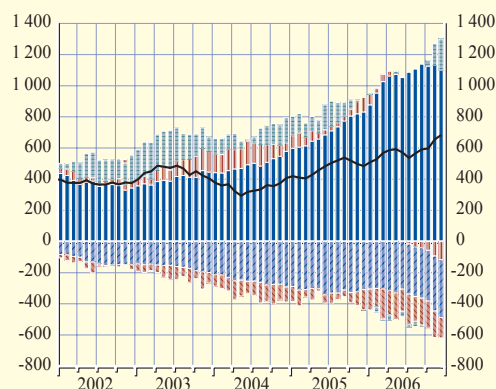
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 9,3 % im November auf 9,8 %. Vor dem Hintergrund einer etwas schwächeren Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor und eines leicht gestiegenen Wachstums der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten war die höhere Vorjahrsrate von M3 im Berichtsmonat wie schon im November vor allem einem weiteren außergewöhnlich starken Anstieg der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Eurogebiets zuzuschreiben. Der monatliche Kapitalzufluss bei diesem Posten belief sich im Dezember 2006 auf 73 Mrd € nach einem Rekordzustrom von 87 Mrd € im November. In den zwölf Monaten bis Dezember belief sich der Zuwachs der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde auf 203 Mrd € (gegenüber 140 Mrd € im November). Derart hohe jährliche Nettokapitalzuflüsse wurden zuletzt Mitte 2003 verzeichnet, d. h. am Ende eines Zeitraums, in dem die weltweite Unsicherheit an den Finanzmärkten kräftige Zuflüsse in die Geldmenge von außerhalb des Eurogebiets mit sich brachte (siehe Abbildung 5).

Zusammengefasst deuten die Informationen, die sich aus den Gegenposten ergeben, darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau im Euroraum und die anziehende Konjunktur auch weiterhin die Hauptantriebskräfte für die starke Ausweitung der Geldmenge im Euro-Währungsgebiet bilden. Allerdings scheinen sich die Anhebungen der EZB-Leitzinsen über eine Abschwächung des Wachstums der Kreditvergabe – insbesondere an den privaten Sektor – allmählich auf die Geldmengenentwicklung auszuwirken. Gleichzeitig war die im Dezember beobachtete Erhöhung der Jahreswachstumsrate von M3 auf einen weiteren kräftigen Anstieg des jährlichen Zuflusses zur Netto-Auslandsposition der MFIs zurückzuführen.

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

## Kasten 2

## ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGBIET VOM JANUAR 2007

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Januar 2007 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.<sup>1</sup> Im vierten Quartal 2006 blieben die Richtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten den Angaben der Banken zufolge per saldo unverändert<sup>2</sup>, womit sich der Trend der beiden vorangegangenen Quartale fortsetzte. Gleichzeitig meldeten die Banken für das vierte Quartal eine kräftige positive Nettonachfrage<sup>3</sup> nach Unternehmenskrediten. Diese wurde zunehmend von Faktoren bestimmt, die mit der konjunkturellen Belebung im Zusammenhang stehen, wurde aber gleichzeitig weiterhin vom Finanzierungsbedarf für Fusions- und Übernahmeaktivitäten gestützt. Für das erste Quartal 2007 erwarten die Banken eine weitere Zunahme der Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten.

Was die Privathaushalte betrifft, meldeten die Banken bei den Wohnungsbaukrediten für das vierte Quartal 2006 per saldo eine leichte Lockerung der Vergaberichtlinien. Diese Entwicklung, die im Gegensatz zu den im Vorquartal weitgehend unveränderten Richtlinien steht, spiegelt teilweise veränderte Aussichten für den Wohnungsmarkt wider, die weniger Anlass für eine Verschärfung der Kreditrichtlinien boten. Die Nettonachfrage der Privathaushalte nach Wohnungsbaukrediten war im gleichen Zeitraum nach Einschätzung der Banken negativ. Hier setzte sich der Rückgang des Vorquartals fort, und es wurde der niedrigste Wert seit April 2003, dem Beginn der Umfrage zum Kreditgeschäft, verbucht. Die Nettonachfrage fiel in allen großen Ländern des Euroraums negativ aus. Sie dürfte auch im ersten Quartal 2007 negativ bleiben. Die Banken planen, ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte im ersten Vierteljahr weitgehend unverändert zu lassen.

Bei den Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte war im vierten Quartal 2006 per saldo eine Lockerung zu beobachten, die in ihrem Ausmaß weitgehend der Lockerung der beiden Vorquartale entsprach und sich den Erwartungen zufolge auch im ersten Quartal 2007 fortsetzen wird. Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten ging im Schlussquartal 2006 gegenüber dem Vorquartal zurück, war aber nach wie vor positiv. Für das erste Vierteljahr 2007 wird erneut eine geringere Nettonachfrage erwartet.

**Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)**

**Kreditrichtlinien:** Für das vierte Quartal 2006 meldeten die Banken, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) gegenüber dem Vorquartal per saldo unverändert blieben (siehe Abbildung A, Grafik (a)). Dieses Ergebnis steht im Einklang mit den weitgehend gleichbleibenden Kreditkonditionen der beiden vorangegangenen Quartale. Es bestätigt, dass die Kreditrichtlinien über weite Strecken des Jahres 2006 stabil geblieben sind, nachdem sich zuvor ab Mitte 2004 tendenziell eine Lockerung abgezeichnet hatte. Die Banken gehen auch

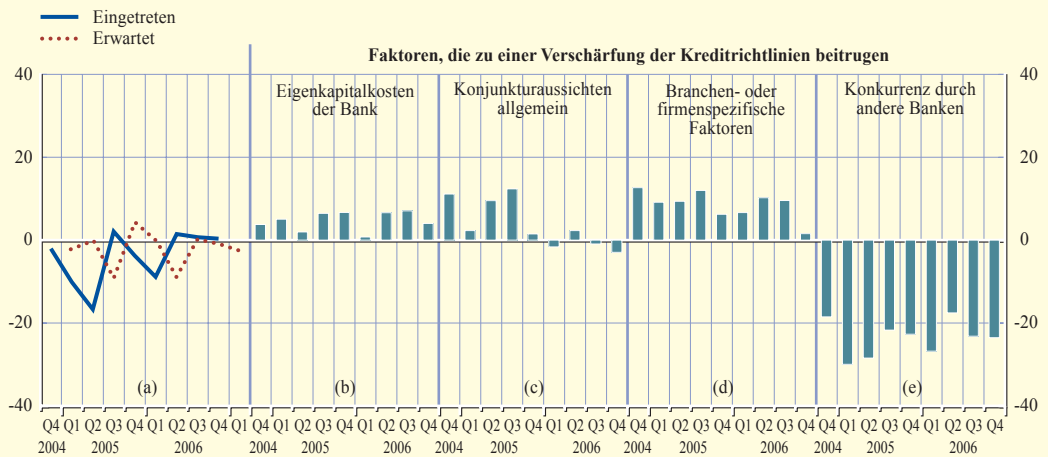
1 Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 9. Februar dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

2 Es wurde ein prozentualer Saldo von 0 % ermittelt. Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

3 Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

### Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2007 befragt.

davon aus, dass die Richtlinien für die Kreditvergabe an Kapitalgesellschaften im nächsten Quartal unverändert bleiben.

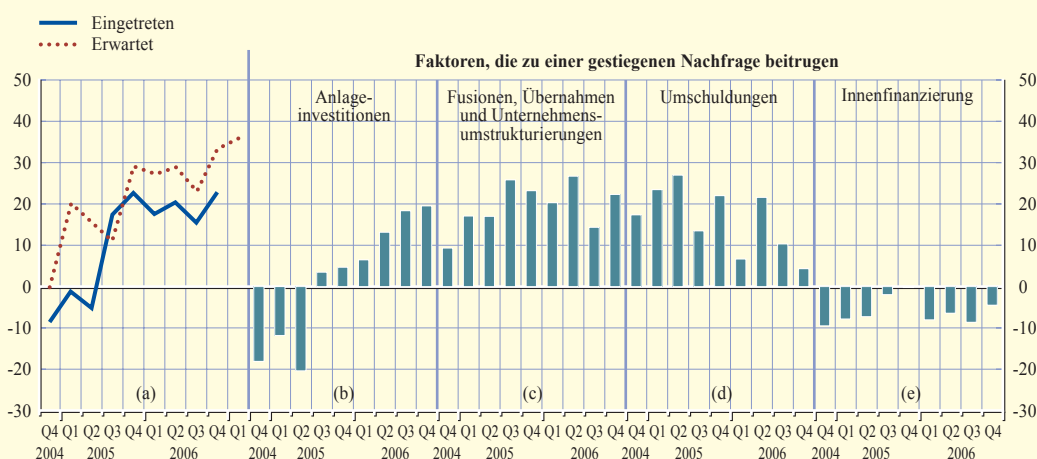
Was die Ursachen dieser Entwicklung betrifft, so trug der Wettbewerbsdruck wie bereits in den Vorquartalen zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (e)). Gleichzeitig steuerten die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten weniger stark zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei, während die Erwartungen hinsichtlich der künftigen allgemeinen Wirtschaftslage stärker als in den vorangegangenen Umfragen für eine Lockerung sorgten (siehe Abbildung A, Grafik (b) und (c)). Nach der Größe der Kreditnehmer betrachtet blieben die Richtlinien sowohl für Kredite an kleinere und mittlere Unternehmen als auch für Kredite an Großunternehmen per saldo unverändert. Mit Blick auf die Laufzeiten blieben die Kreditrichtlinien sowohl für kurz- als auch für langfristige Kredite im Vergleich zum Vorquartal per saldo unverändert.

**Kreditnachfrage:** Wie schon in den vorhergehenden fünf Umfragen fiel die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten in der Umfrage für das vierte Quartal 2006 sehr kräftig aus (23 % in der Januar-Umfrage nach 16 % in der Oktober-Umfrage; siehe Abbildung B, Grafik (a)). Es wird davon ausgegangen, dass die Nettonachfrage nach Krediten auch im ersten Quartal 2007 weiter steigt. Untersucht man die steigende Kreditnachfrage anhand der Größe der Kreditnehmer, bleibt die Nettonachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen größer (25 %) als die großer Unternehmen (14 %). Sie befindet sich damit für beide Größenkategorien in etwa auf dem Niveau des Vorquartals.

Den Banken zufolge ist die positive Nettonachfrage nach Krediten inzwischen hauptsächlich auf die Finanzierungsbedürfnisse zurückzuführen, die eng mit dem Stand der Konjunkturerwicklung zusammenhängen (d. h. auf den Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung, Betriebsmit-

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten an Unternehmen  
(inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2007 befragt.

tel und Anlageinvestitionen; siehe Abbildung B, Grafik (b)). Hierbei handelt es sich um die Fortsetzung eines Trends, der im dritten Quartal 2005 eingesetzt hatte. Der Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten kurbelte die Nachfrage ebenfalls kräftig an. Nach einer Abschwächung im dritten Quartal stieg die Bedeutung dieses Faktors im vierten Quartal wieder an (Abbildung B, Grafik (c)). Gleichzeitig wurde die Nettokreditnachfrage weiter durch Umschuldungsverfahren gestützt, obwohl deren Bedeutung im Vergleich mit früheren Umfragen zurückging (siehe Abbildung B, Grafik (d)). Andererseits boten die robusten Unternehmensgewinne Möglichkeiten zur Innenfinanzierung und wirkten sich dadurch dämpfend auf die Nettonachfrage aus (siehe Abbildung B, Grafik (e)).

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien:** Die Banken meldeten für das vierte Quartal 2006 eine geringfügige Lockerung ihrer Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Dies entspricht der Entwicklung der vergangenen zweieinhalb Jahre, in denen der Tendenz nach eine leichte Lockerung der Richtlinien zu verzeichnen war (siehe Abbildung C, Grafik (a)). Die teilnehmenden Banken gehen davon aus, dass die Kreditrichtlinien im ersten Quartal 2007 unverändert bleiben. Wie in den vorherigen Quartalen war für die gelockerten Richtlinien der Wettbewerb zwischen den Banken ausschlaggebend (siehe Abbildung C, Grafik (d)). Gleichzeitig trugen die Aussichten für den Wohnungsmarkt weniger stark zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei als im dritten Quartal (siehe Abbildung C, Grafik (c)). Mit Blick auf die Kreditkonditionen für Wohnungsbaukredite dürfte die Besorgnis der Banken hinsichtlich des Kreditrisikos im vierten Quartal verstärkt ins Gewicht gefallen sein. So wurde anders als in den vorangegangenen Quartalen angegeben, dass ein Rückgang der Beleihungsgrenze per saldo zu einer Verschärfung der Richtlinien beitrug.



### Abbildung C Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

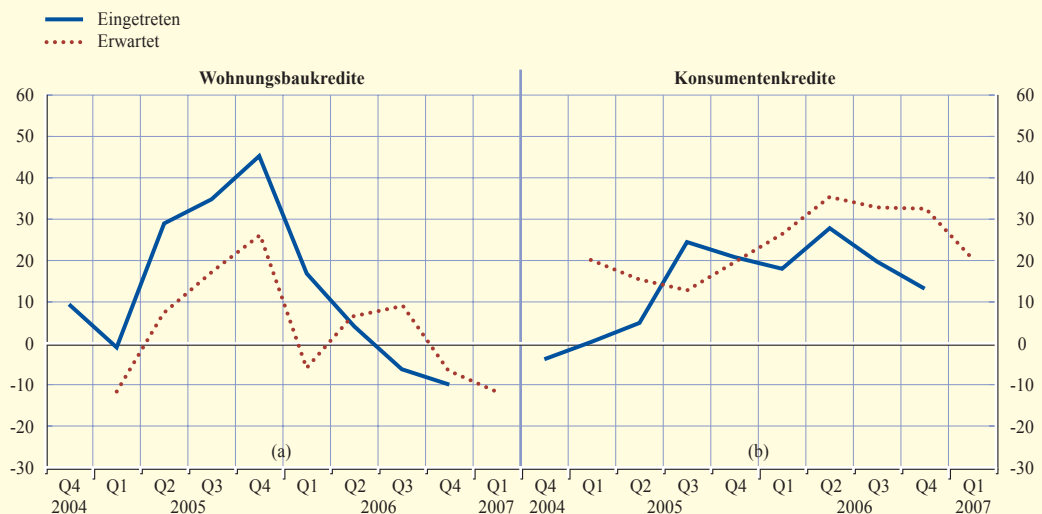
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2007 befragt.

### Abbildung D Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2007 befragt.

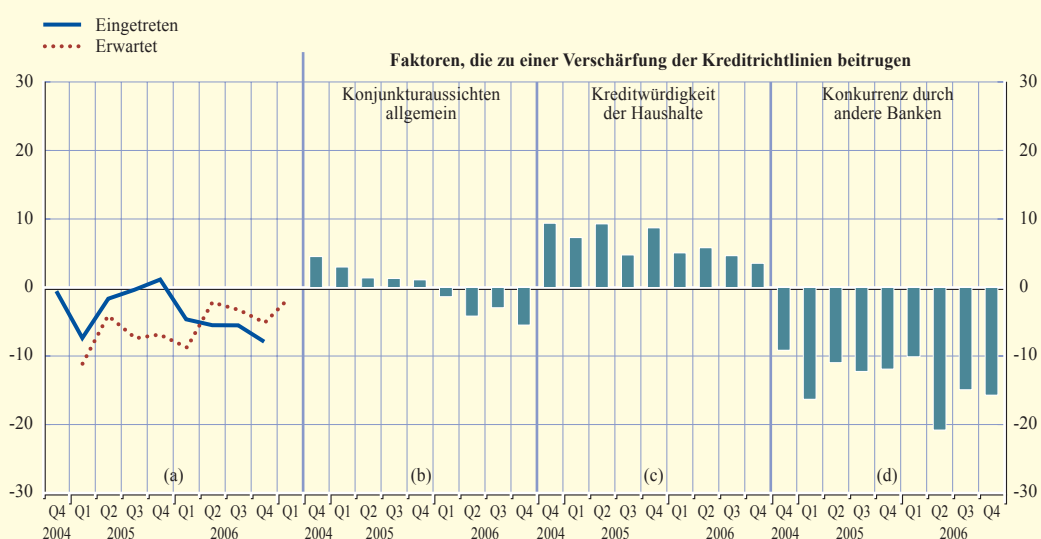
**Kreditnachfrage:** Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten an Privathaushalte nahm weiter ab. Sie ging von -6 % in der Umfrage von Oktober 2006 auf -10 % in der von Januar 2007 zurück und setzte damit den seit Anfang 2006 zu verzeichnenden Trend fort. Diese Abwärtstendenz wird von Banken in allen großen Ländern des Eurogebiets gemeldet. Die Banken rechnen für das erste Quartal 2007 mit einem erneuten Rückgang der Nettonachfrage auf etwa -12 % (siehe Abbildung D, Grafik (a)). Ursache für den Rückgang der Nettonachfrage war unter anderem eine leichte Verschlechterung der Aussichten für den Wohnungsmarkt sowie ein Anstieg der außerhalb des Wohnungsbaus getätigten Konsumausgaben. Das Verbrauchervertrauen trug indessen positiv zur Nettonachfrage nach Krediten bei.

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien:** Die Kreditrichtlinien für die Gewährung von Konsumenten- und anderen Krediten an Privathaushalte wurden im vierten Quartal 2006 weiter gelockert. Für das erste Quartal 2007 wird allerdings eine weniger starke Lockerung erwartet (siehe Abbildung E, Grafik (a)). Sowohl der Konkurrenzdruck durch andere Banken und Nichtbanken als auch die günstigen Konjunkturaussichten trugen per saldo zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung E, Grafik (b) bis (d)). Gleichzeitig scheinen die Bedenken der Banken hinsichtlich der Bonität der Konsumenten in geringerem Maße zur Verschärfung der Richtlinien beigetragen zu haben als bisher (siehe Abbildung E, Grafik (c)). Was die Kreditkonditionen betrifft, schlug sich die Lockerung der Kreditrichtlinien weniger stark in veränderten Margen für durchschnittliche Kredite nieder als in den Vorquartalen.

Abbildung E Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2007 befragt.

**Kreditnachfrage:** Die Banken meldeten, dass die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten im vierten Quartal 2006 mit 13 % positiv war, wenngleich sie gegenüber dem dritten Quartal (20 %) leicht nachgab (siehe Abbildung D, Grafik (b)). Hauptauslöser für die positive Nettonachfrage waren das Verbrauchervertrauen sowie die Ausgaben für Gebrauchsgüter, deren rückläufiger Beitrag allerdings wie bereits im Vorquartal für die geringere Nettonachfrage verantwortlich war.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nahmen im November 2006 weiter kräftig zu. Darin spiegelte sich sowohl das anhaltend starke Wachstum der Emission von Schuldtiteln durch MFIs und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften als auch die anziehende Zuwachsrates der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen wider. Die Begebung börsennotierter Aktien blieb nach wie vor relativ gedämpft.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 8,0 % im Oktober 2006 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im November leicht auf 8,3 % (siehe Tabelle 3). Dabei übertraf diese Rate bei den variabel verzinslichen Schuldverschreibungen auch weiterhin deutlich diejenige bei den festverzinslichen Schuldverschreibungen und folgte damit einem Trend, der im August 2003 eingesetzt hatte. Der Anteil variabel verzinslicher Emissionen am Nettoabsatz von Schuldverschreibungen hat sich deshalb in den letzten Monaten etwas erhöht. Dies scheint darauf hinzudeuten, dass die Emittenten die hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Wertpapieren ausnutzen, die sich aus dem relativ geringen Renditeabstand zwischen kurz- und langfristigen Titeln ergibt. Betrachtet man die Emission von Schuldverschrei-

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 Nov.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Okt.	2006 Nov.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>11 111</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>
MFIs	4 555	9,2	8,9	9,2	8,4	9,7	10,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 138	21,5	25,6	26,6	26,8	29,9	30,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	646	3,5	3,2	3,5	4,3	4,1	5,3
Öffentliche Haushalte	4 772	4,3	3,7	3,0	2,8	3,0	2,9
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 469	3,9	3,2	2,5	2,2	2,6	2,5
Sonstige öffentliche Haushalte	304	12,3	11,8	11,4	11,6	9,3	8,6
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 911</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
MFIs	1 024	2,2	1,2	1,5	1,8	2,0	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	603	3,2	3,5	2,2	1,5	1,0	1,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 284	0,7	0,9	0,9	1,1	0,9	0,7

Quelle: EZB.

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

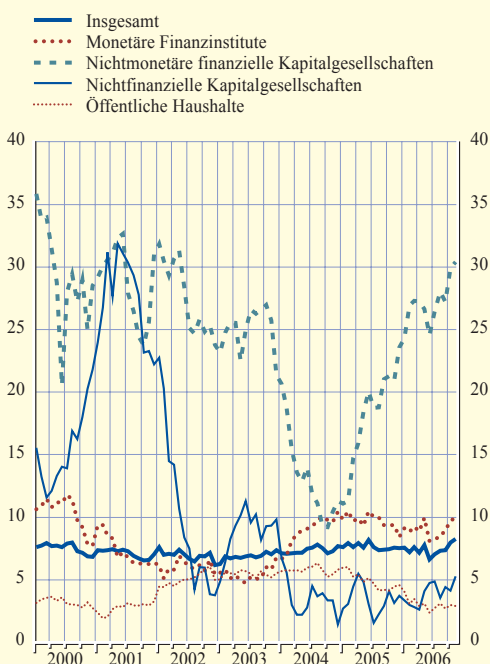
bungen nach Fälligkeit, so stieg die Jahreswachstumsrate sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Schuldverschreibungen im November 2006 weiter, und zwar auf 7,1 % bzw. 8,4 %.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb im Vergleich zu den Wachstumsraten bei von MFIs und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtiteln relativ niedrig. Gleichwohl hat sich diese Wachstumsrate in den letzten Monaten etwas erhöht und mit 5,3 % im November ein Niveau erreicht, das zuletzt im April 2005 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 6). Aus den Daten der vergangenen Quartale lässt sich schließen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum Schuldverschreibungen durch MFI-Kredite als Quelle der Außenfinanzierung ersetzen. Dies scheint auch die Auswirkungen der günstigen Konditionen für Bankkredite widerzuspiegeln, die in den letzten Monaten beobachtet wurden (siehe Kasten 2). Die Wachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen zog im November 2006 deutlich an: Nach den seit Dezember 2005 verzeichneten negativen Werten kehrte sie sich ins Positive und erreichte 4,4 %. Gleichzeitig erhöhte sich die Jahreswachstumsrate langfristiger Schuldtitel mit einem Anstieg von 5,0 % im Vormonat auf 5,4 % nur geringfügig.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg von 9,7 % im Oktober weiter auf 10,1 % im November 2006, was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Geld aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage zu befriedigen, die sich aus der robusten Zunahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ergibt. Der bei den Wachstums-

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

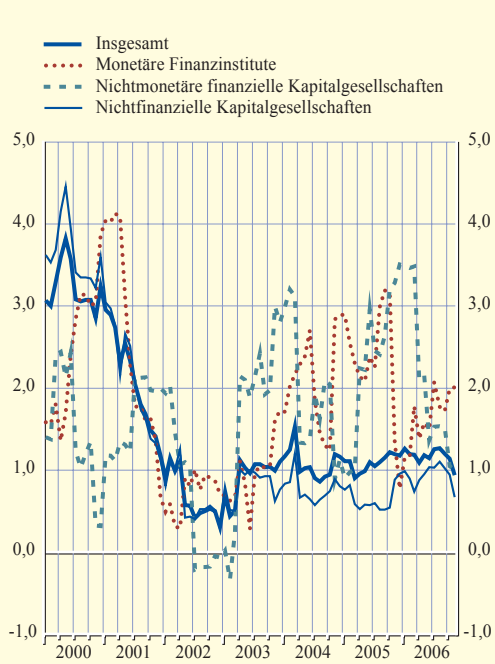
(Jahreswachstumsraten)



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

**Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten)



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

raten der emittierten Schuldverschreibungen insgesamt beobachtete Anstieg spiegelte eine Zunahme der Zuwachsrate der Begebung langfristiger Schuldtitel auf 9,2 % wider.

Im November 2006 nahm die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen auf 30,4 % zu. Die Emission von Schuldverschreibungen in diesem Sektor steht zum Großteil indirekt mit der Emission in den anderen Sektoren in Zusammenhang, da sich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs Mittel der externen Fremdfinanzierung über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften (d.h. Finanzierungstöchter und Zweckgesellschaften) beschaffen. Die rege Emissionstätigkeit nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften scheint auch auf Transaktionen in Verbindung mit Verbriefungen und fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen zurückzuführen zu sein, die sich im Verlauf des Jahres 2006 sehr stark entwickelten.<sup>1</sup>

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging leicht von 3,0 % im Oktober auf 2,9 % im November 2006 zurück. Die Wachstumsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 2,5 % im November relativ gedämpft, während die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte mit einer Jahresrate von 8,6 % erneut deutlich kräftiger zunahm.

#### **BÖRSENNOTIERTE AKTIEN**

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im November mit 0,9 % gering. Diese Entwicklung spiegelte im Wesentlichen eine Mäßigung der jährlichen Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien wider, die im November 0,7 % betrug (siehe Abbildung 7). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs und der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien verharrte unverändert bei 2,0 % bzw. 1,0 %.

### **2.3 GELDMARKTSÄTZE**

*Von Ende Dezember 2006 bis zum 7. Februar 2007 sanken die Sätze für Einmonatsgeld geringfügig, während die Zinsen am längeren Ende des Geldmarkts etwas anstiegen. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum einen noch steileren Verlauf an.*

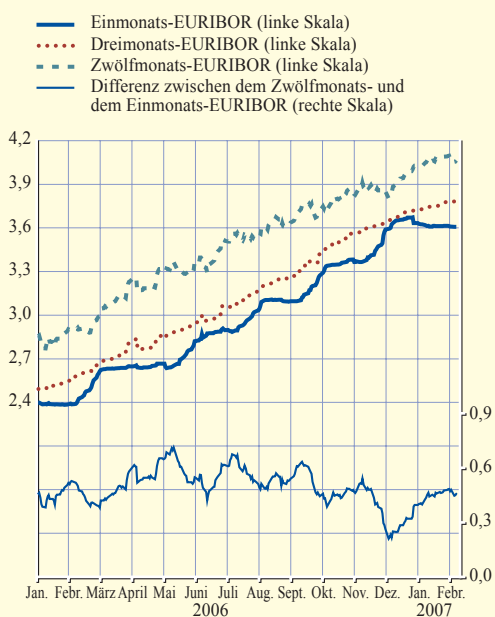
Von Ende Dezember 2006 bis zum 7. Februar 2007 fielen die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld um 3 Basispunkte, während die Zinsen für Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld um 6, 7 bzw. 4 Basispunkte zulegten. Daher verlief die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum steiler. Am 7. Februar beliefen sich der Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonats-EURIBOR auf 3,61 %, 3,79 %, 3,92 % bzw. 4,07 %. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich von 39 Basispunkten Ende Dezember 2006 auf 46 Basispunkte am 7. Februar 2007 (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2007 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 7. Februar auf 3,91 %, 4,07 % bzw. 4,12 %, waren also gegenüber dem Stand von Ende Dezember im Wesentlichen unverändert.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2006.

Abbildung 8 Geldmarktsätze

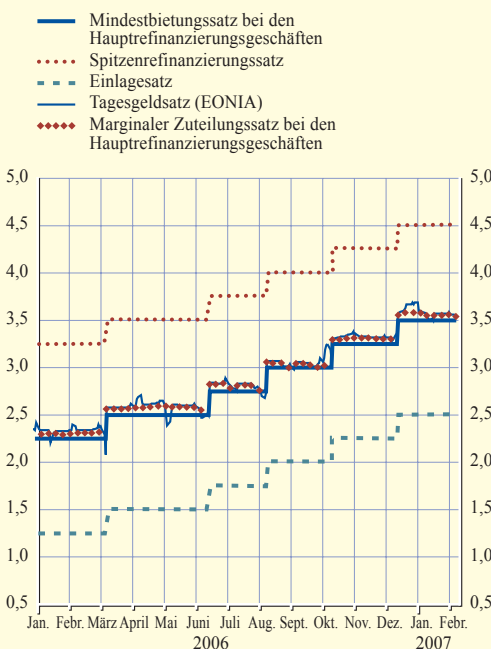
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Anfang Januar 2007 stand der EONIA bei 3,60 %, womit sich sein Abstand zum Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems gegenüber der in der Vorweihnachtszeit gemessenen Differenz leicht erhöhte. Gegen Ende der bis zum 16. Januar 2007 laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gab der EONIA nach, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als reichlich einschätzten. Am 16. Januar ging der EONIA auf 3,50 % zurück. Vom ersten Tag der neuen, am 13. Februar endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode an blieb der EONIA – mit Ausnahme eines durch Ultimoeffekte bedingten Anstiegs auf 3,59 % am 31. Januar – weitgehend stabil bei 3,57 % (siehe Abbildung 9). Zu Beginn der letzten Woche der Erfüllungsperiode ging der Tagesgeldsatz etwas zurück und betrug am 7. Februar 3,53 % (siehe Abbildung 9). Somit blieb der Abstand zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz – abgesehen von dem üblichen Ultimoeffekt zum Monatsende und zum Ende der Erfüllungsperiode – im Wesentlichen unverändert bei 7 Basispunkten.

Während der am 17. Januar beginnenden Erfüllungsperiode veränderten sich der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems kaum. Liquidität wurde zu einem marginalen Zuteilungssatz von 3,54 % bis 3,56 % und einem Durchschnittssatz von 3,55 % bis 3,56 % bereitgestellt. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 1. Februar 2007 abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,72 % bzw. 3,74 %. Diese Tendersätze lagen 6 bzw. 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

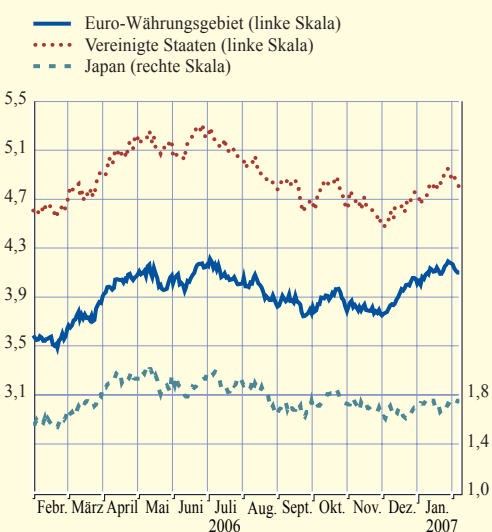
Im Januar und Anfang Februar stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten erneut leicht an. Im Euro-Währungsgebiet war dieser Anstieg der langfristigen nominalen Anleiherenditen höheren Realzinsen zuzuschreiben, worin sich die günstigere Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich der Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum widerspiegeln dürfte. Gleichwohl blieben die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euroraum – während des Berichtszeitraums im Wesentlichen unverändert.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen zogen im Januar im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten leicht an und setzten damit die Anfang Dezember 2006 begonnene Aufwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 10). Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Dezember 2006 bis zum 7. Februar 2007 um rund 5 Basispunkte auf zuletzt 4,1 % bzw. 4,8 %. Der Renditeabstand zwischen langfristigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Eurogebiet blieb daher während des Berichtszeitraums unverändert. Auch in Japan erhöhte sich die Rendite zehnjähriger Anleihen gegenüber Ende Dezember 2006 geringfügig und lag am 7. Februar bei rund 1,8 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung des Anleihemarkts ging – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an den drei wichtigsten Märkten etwas zurück. Das aktuelle Niveau der impliziten Volatilität scheint darauf hinzudeuten, dass die Risiken an den globalen Anleihemärkten in jüngster Zeit als sehr gering wahrgenommen und bewertet werden.

Der Anstieg der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten hängt teilweise mit neuen, über den Erwartungen liegenden Konjunkturdaten zusammen, so etwa der gemeldete An-

**Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

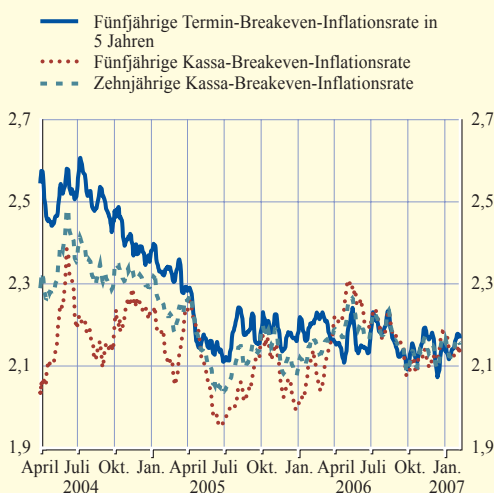
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 11 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

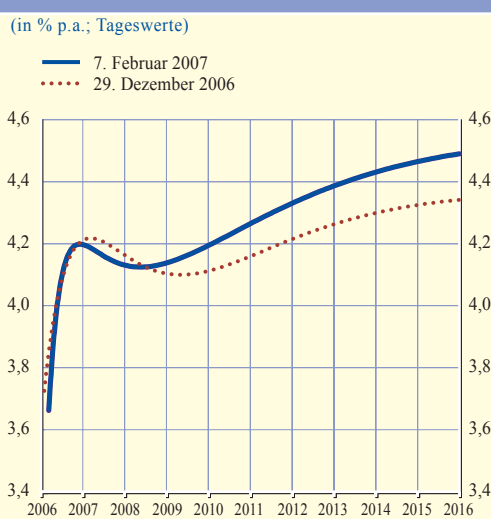
stieg der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und die stärker als erwartet ausgefallene Entwicklung der Verbraucherpreise. Vor diesem Hintergrund blieben die langfristigen Realzinsen – gemessen an der Rendite inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 – im Berichtszeitraum weitgehend unverändert, während sich die Kompensation für die erwartete Teuerung und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den langfristigen Breakeven-Inflationsraten – Anfang 2007 geringfügig erhöhte. Am 7. Februar lag die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate bei rund 2,4 % und damit circa 5 Basispunkte über dem Stand von Ende 2006. Der Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 31. Januar, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen, hatte einen leichten Rückgang der Renditen langfristiger US-Anleihen zur Folge. Die Marktteilnehmer interpretierten die Erklärung der Notenbank zu diesem Beschluss offenbar dahingehend, dass die Wahrscheinlichkeit einer weiteren geldpolitischen Straffung in den Vereinigten Staaten geringer sei, als bisher angenommen.

Der Anstieg der nominalen langfristigen Anleiherenditen im Eurogebiet war in erster Linie einer entsprechenden Zunahme der langfristigen Realzinsen zuzuschreiben. Die Rendite inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 erhöhte sich von Ende 2006 bis zum 7. Februar 2007 um rund 10 Basispunkte. Der Anstieg der langfristigen Realzinsen im Euroraum ist zumindest teilweise auf die veröffentlichten Indikatoren für die konjunkturelle Einschätzung und Zahlen zur Industrieproduktion, die in einigen Ländern besser als erwartet ausfielen, zurückzuführen.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten blieben im Berichtszeitraum alles in allem nahezu unverändert. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, blieb weitgehend unverändert und belief sich am 7. Februar auf rund 2,2 % (siehe Abbildung 11). Außerdem lagen die Breakeven-Inflationsraten für Anleihen mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit während des Berichtszeitraums auf nahezu gleichem Niveau, was darauf hindeutet, dass die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien für diese Zeithorizonte recht ähnlich ausfielen.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war zwischen Ende Dezember 2006 und Anfang Februar 2007 über den mittelfristigen Bereich hinaus eine Verschiebung nach oben zu beobachten (siehe Abbildung 12). Ursächlich hierfür dürften teilweise die aus Sicht der Anleger besseren Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet sein. Da die Terminzinsen am langen Ende der Kurve am stärksten zugelegt haben, lässt sich jedoch nicht ausschließen, dass auch ein erneutes Anziehen der Laufzeitprämien zum Anstieg der Zinsen, insbesondere bei den längsten Zeithorizonten, beigetragen hat.

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



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



## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinsen setzten im November 2006 ihren Aufwärtstrend fort, blieben jedoch nach wie vor auf einem relativ niedrigen Niveau.

Gegenüber dem Vormonat zogen die kurzfristigen MFI-Zinsen im November 2006 allgemein an. Zumeist stiegen sie in etwa derselben Größenordnung wie die vergleichbaren Geldmarktsätze (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13).

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

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

							Veränderung in Basispunkten bis Nov. 2006 <sup>2)</sup>		
	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Okt.	2006 Nov.	2006 April	2006 Juli	2006 Okt.
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,14	2,36	2,56	2,87	3,03	3,10	70	41	7
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,18	2,43	2,57	2,68	2,84	2,83	36	4	-1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,97	1,98	2,03	2,26	2,29	2,29	29	21	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,30	2,37	2,52	2,68	2,74	2,80	38	23	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,03	1,15	1,23	1,36	1,45	1,49	33	24	4
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,26	2,48	2,70	2,98	3,19	3,25	73	47	6
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,73	6,77	7,15	7,89	7,63	7,62	47	30	-1
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,48	3,74	4,02	4,31	4,42	4,49	67	38	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,03	4,23	4,51	4,63	4,59	4,58	23	3	-1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
5,14	5,30	5,46	5,69	5,76	5,82	41	30	6	
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,99	4,23	4,47	4,74	4,91	5,00	66	42	9
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,10	4,19	4,40	4,59	4,60	4,65	46	20	5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,24	3,50	3,74	4,02	4,22	4,30	79	46	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,98	4,22	4,26	4,48	4,47	4,57	35	9	10
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,47	2,72	2,99	3,34	3,50	3,60	81	50	10
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,80	3,22	3,47	3,62	3,69	3,71	34	13	2
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,07	3,47	3,78	3,70	3,77	3,73	2	-11	-4

Quelle: EZB.

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

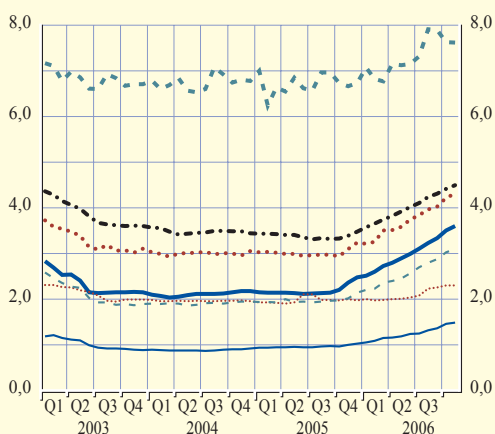
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Blickt man etwas weiter zurück, so haben sich die kurzfristigen MFI-Zinsen während der letzten drei Quartale im Fahrwasser der seit September 2005 anziehenden Geldmarktsätze erhöht. Zu Beginn dieser Entwicklung stiegen die kurzfristigen MFI-Zinsen etwas weniger stark als die entsprechenden Geldmarktsätze. Während der letzten Monate zogen die kurzfristigen Bankzinsen allerdings tendenziell mit den Geldmarktsätzen gleich, was auf eine verzögerte Transmission der vorherigen Erhöhungen hindeutet. So bewegte sich der Dreimonats-Geldmarktsatz von September 2005 bis November 2006 um rund 146 Basispunkte nach oben. Demgegenüber erhöhten sich die MFI-Zinsen auf Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 113 Basispunkte. Analog dazu nahmen die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 117 bis 134 Basispunkte zu. Die Bankzinsen für kurzfristige Konsumentenkredite an private Haushalte sind seit September 2005 nur um 66 Basispunkte angestiegen, was möglicherweise auf den zunehmenden Wettbewerb in diesem Marktsegment zurückzuführen ist, und blieben im November stabil bei rund 8,0 %.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



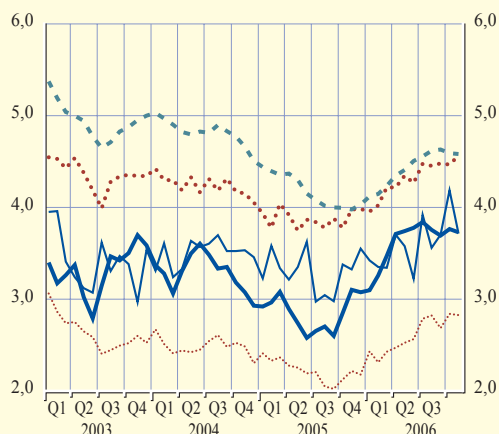
Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

Die langfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte blieben im November 2006 weitgehend unverändert (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). Gleichzeitig beliefen sich die MFI-Zinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren auf rund 3,7 %. Diese Zinsen wiesen, ähnlich wie die langfristigen Anleiherenditen, während der letzten Monate erhebliche Schwankungen auf.

Im Zeitraum bis November 2006 waren die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte weitgehend unverändert. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich dagegen um 6 bis 10 Basispunkte (siehe Abbildung 14).

Blickt man etwas weiter zurück, so sind die meisten langfristigen Kreditzinsen der MFIs seit September 2005 weiter angestiegen, und dies trotz des bis November 2006 verzeichneten Rückgangs der Marktzinsen im langfristigen Laufzeitenbereich (d. h. bei Laufzeiten von mehr als fünf Jahren). Die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum erhöhte sich von September 2005 bis November 2006 um 113 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren nahmen im selben Zeitraum lediglich um rund 58 Basispunkte zu. Bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 59 bis 69 Basispunkte. Der Anstieg der langfristigen Einlagenzinsen für private Haushalte zwischen September 2005 und November 2006 fiel mit rund 80 Basispunkten weiterhin geringer aus als bei den Geldmarktsätzen. Dies deutet auf eine noch immer verzögerte Transmission hin.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

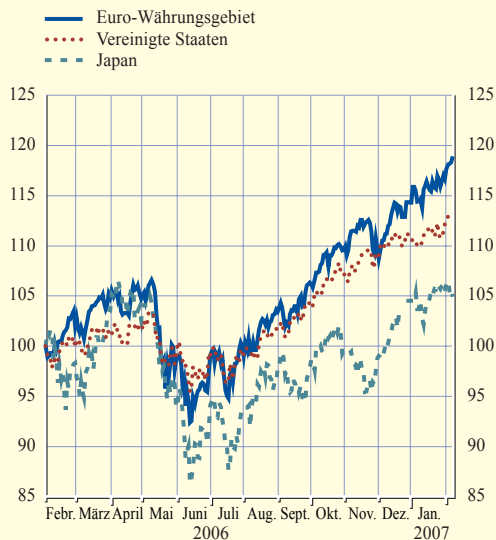
*Die Aktienkurse bewegten sich Anfang 2007 an den wichtigsten Märkten weiter nach oben. Im Euro-Währungsgebiet wurde diese Entwicklung im Zeitraum von Ende Dezember bis Anfang Februar allgemein durch Konjunkturindikatoren unterstützt, die vor dem Hintergrund eines anhaltend robusten Gewinnwachstums besser als erwartet ausfielen. Zugleich blieb die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten, gemessen an der impliziten Volatilität, auf einem relativ niedrigen Niveau.*

Die marktbreiten Aktienkursindizes kletterten Anfang 2007 an den wichtigsten Märkten weiter nach oben (siehe Abbildung 15). Von Ende 2006 bis zum 7. Februar 2007 legten die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gemessen am Dow Jones EURO STOXX und am Standard & Poor's 500 um rund 4 % bzw. 2 % zu. In Japan blieben die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum insgesamt weitgehend unverändert. Zugleich änderte sich die Unsicherheit an den wichtigsten Börsen – wie sie sich in der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität auswirkt – zum Jahresbeginn 2007 insgesamt nur wenig. Dementsprechend lag Anfang Februar 2007 die Unsicherheit an den weltweiten Aktienmärkten weiter auf einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung 16).

Der insgesamt moderate Kursanstieg in den USA wurde allgemein gestützt durch günstiger als erwartet ausgefallene Datenveröffentlichungen im Januar, insbesondere zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und zur Industrieproduktion, sowie durch ein solides Gewinnwachstum. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum der Unternehmen im Standard-&-Poor's-500-Index blieb gegenüber Dezember 2006 nahezu unverändert bei rund 14 %. Gleichzeitig bewegte sich das von den Analysten für den kommenden Zwölfmonatszeitraum erwartete Gewinnwachstum –

Abbildung 15 Aktienindizes

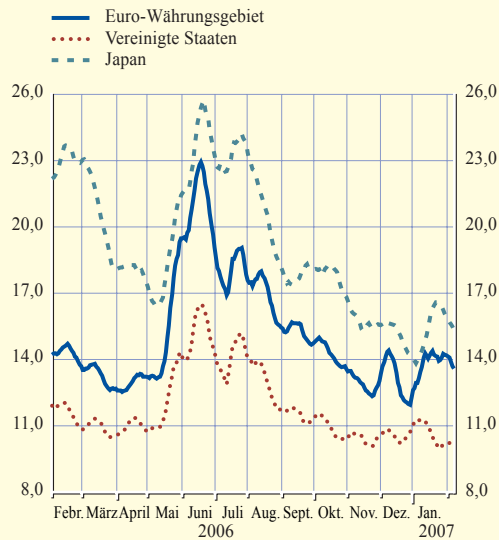
(Index: 1. Februar 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung 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.

ungeachtet einer leichten Verlangsamung zu Jahresbeginn – mit rund 8 % im Januar 2007 weiter auf hohem Niveau.<sup>2</sup> Der relativ starke Rückgang der Ölpreise dürfte die Kursentwicklung zusätzlich gestützt haben.

Im Euro-Währungsgebiet verbuchten die Aktienkurse im Berichtszeitraum weitere Zuwächse und erreichten die höchsten Werte seit Ende 2000. Profitiert haben dürften sie dabei von den in einigen Ländern besser als erwartet ausgefallenen Daten zur Konjunkturstimung und zur Industrieproduktion, die sich auf die Ertragsaussichten börsennotierter Unternehmen auswirken dürften. Trotz eines geringfügigen Rückgangs gegenüber Dezember 2006 blieben die umfragebasierten Indikatoren für das erwartete Gewinnwachstum robust. Nach I/B/E/S-Angaben gingen die Aktienanalysten im Januar 2007 davon aus, dass der Gewinn pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen über die kommenden zwölf Monate um rund 9 % und während der nächsten drei bis fünf Jahre um rund 7 % steigen werde. Darüber hinaus blieb die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen mit rund 19 % im Januar 2007 hoch. Gestützt wurde die dynamische Entwicklung der Aktienmärkte im Euroraum wahrscheinlich dadurch, dass laut den Januar-Umfrageergebnissen des Global Fund Manager Survey von Merrill Lynch die Aussichten für die Unternehmensgewinne im Eurogebiet im Vergleich zu anderen Regionen als günstiger eingeschätzt werden. Zugleich lässt diese Umfrage erkennen, dass sich die Risikoneigung verglichen mit dem Vormonat etwas

2 Angaben von Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S).

erhöht hat, was die Aktienkurse im Euroraum ebenfalls beflügelt haben könnte. In Kasten 3 werden die Gewinn- und die dynamische Aktienkursentwicklung im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren untersucht.

Die implizite Volatilität im Euro-Währungsgebiet blieb weitgehend unverändert, was darauf hindeutet, dass sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer mit Blick auf kurzfristige Aktienkurschwankungen kaum gewandelt hat. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euroraums zu Beginn des Jahres 2007 verharrte demzufolge auf einem im historischen Vergleich recht niedrigen Niveau. Überdies kam es im Berichtszeitraum zu einer weiteren Verringerung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen am unteren Rand des Bonitätsspektrums, was auf einen allgemeinen Rückgang der von den Anlegern für risikoreichere Vermögenswerte wie Aktien geforderten Risikoprämien hindeuten dürfte.

### Kasten 3

#### AKTIENKURSE UND GEWINNE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Vor dem Hintergrund der zweistelligen Aktienrenditen, die im Euroraum seit 2003 jedes Jahr erzielt wurden, wird im vorliegenden Kasten die Entwicklung der Unternehmenserträge als generell wichtigste fundamentale Bestimmungsgröße für die langfristige Kursentwicklung von Aktien näher untersucht.

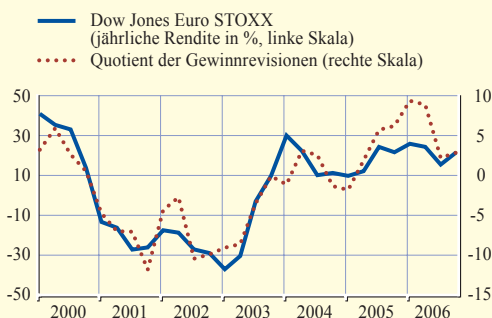
An effizienten Märkten richtet sich die Bewertung von Finanzaktiva nach dem Gegenwartswert der künftigen Mittelzuflüsse (Cashflows), die Investoren aus der Vermögensanlage erwarten. Auf die Bewertung von Aktienkursen übertragen heißt dies, dass die erwarteten Dividenden, die ihrerseits von den erwarteten Erträgen und entsprechenden Gewinnausschüttungsquoten abhängen, und der Diskontierungsfaktor (zur Berechnung des Gegenwartswerts der künftigen Einkommensströme) die wichtigsten fundamentalen Bestimmungsfaktoren der Aktienkurse sind. Allerdings können mögliche Marktineffizienzen infolge gewisser irrationaler Verhaltensweisen zumindest eines Teils der Anleger – hierzu zählen „Herdenverhalten“, „positives Feedback-Trading“ oder „Überreaktionen“ – bisweilen dazu führen, dass sich die Aktienkurse von ihren Fundamentaldaten entfernen.<sup>1</sup>

Wenn sich in den Kursen die erwarteten Dividenden und die erwarteten Gewinne widerspiegeln, dann kann angenommen werden, dass sie sich jedes Mal, wenn die Anleger ihre Gewinnerwartungen revidieren, mitverändern. In Abbildung A werden daher die jährlichen prozentualen Aktienrenditen im Euro-Währungsgebiet einer Kennziffer gegenübergestellt, die die Revisionen der von professionellen Aktienanalysten auf Sicht von einem Jahr erstellten Gewinnschätzungen misst. Hier wird deutlich, dass die starke Wertentwicklung an den Aktienmärkten im Euroraum seit der zweiten Hälfte des Jahres 2003 in einen Zeitraum fiel, in dem die Händler ihre Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate per saldo nach oben revidierten. Mit anderen Worten dürften die Aufwärtsrevisionen für das erwartete Gewinnwachstum großteils die Erklärung für die günstige Aktienmarktpformance im Eurogebiet in den letzten Jahren sein.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Aktienmarkt und Geldpolitik, Monatsbericht Februar 2002.

**Abbildung A Rendite auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und Quotient der Gewinnrevisionen**

(Quartalsdurchschnitte der Tages- und Monatswerte)

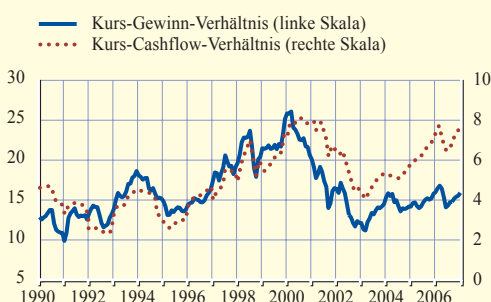


Quelle: Thomson Financial Datastream.

Anmerkung: Der Quotient der Gewinnrevisionen wird berechnet als Saldo der Revisionen nach oben und nach unten in % der Gesamtanzahl der von Brokern durchgeführten Gewinnschätzungen für im Dow Jones Euro STOXX enthaltene Unternehmen auf Jahresfrist.

**Abbildung B Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Cashflow-Verhältnis für den MSCI-EMU-Index**

(Monatsdurchschnitte der Tageswerte)



Quelle: Thomson Financial Datastream.

Anmerkung: Der operative Cashflow bezieht sich auf die FFO (Funds from Operations), d. h. die Summe der Überschüsse und nicht auszahlungswirksamen Aufwendungen im operativen Bereich nach Abzug der nicht einzahlungswirksamen Erträge im operativen Bereich.

Die Rentabilität eines Unternehmens lässt sich auf verschiedene Weise messen. Die ausgewiesenen Gewinne sind die breiteste und gängigste Performance-Messzahl, die im Grunde alle Erträge und Aufwendungen berücksichtigt. Ein anderer Indikator zur Messung der Wertentwicklung ist der operative Cashflow, d. h. der Nettozufluss an liquiden Mitteln aus der betrieblichen Tätigkeit des Unternehmens, die in der Rechnungsperiode unwiderruflich zugeflossen sind. In Abbildung B wird das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf der Grundlage der ausgewiesenen Gewinne mit dem Kurs-Cashflow-Verhältnis im MSCI-EMU-Index verglichen. Seit Anfang der Neunzigerjahre hat sich das Kurs-Cashflow-Verhältnis meist in relativ engem Gleichlauf mit dem Kurs-Gewinn-Verhältnis entwickelt. In den letzten Jahren jedoch war die Entwicklung der beiden Quotienten recht unterschiedlich. Während die kräftigen Kursanstiege bei den Aktien nur zu einem mäßig höheren Kurs-Gewinn-Verhältnis führten, hat das Kurs-Cashflow-Verhältnis relativ kräftig zugelegt.

In diesem unterschiedlichen Verhalten der beiden Kennziffern spiegelt sich zum Teil die Entwicklung bestimmter nicht auszahlungswirksamer Aufwendungen wider, nämlich die Abschreibung auf immaterielle Vermögensgegenstände und die Abschreibung für Abnutzung, die zur Berechnung der auszuweisenden Gewinne vom operativen Cashflow subtrahiert werden. Gemäß den Angaben für die einzelnen Firmen im Euro-Währungsgebiet sind die Abschreibungen in den letzten Jahren in relativer Betrachtung zurückgegangen. Infolgedessen verzeichneten die ausgewiesenen Gewinne in diesem Zeitraum höhere Zuwächse als die operativen Cashflows. Zugleich dürfte die Einführung neuer Rechnungslegungsvorschriften im Euroraum (International Financial Reporting Standards – IFRS) im Jahr 2005 die ausgewiesenen Gewinne gesteigert haben, bedingt durch eine Fokusverschiebung vom Anschaffungskostenprinzip zur Zeitwertbilanzierung („Fair Value Accounting“). Im Allgemeinen führt diese Verschiebung zu einer größeren Gewinnvolatilität als in der Vergangenheit. So ist es möglich, dass dadurch in wirtschaftlich „guten Zeiten“ höhere und in „schlechten Zeiten“ niedrigere Gewinne ausgewiesen werden. Ersteres könnte für den untersuchten Kontext von Bedeutung sein.

Im Ergebnis dürfte die gute Kursentwicklung an den Aktienmärkten im Eurogebiet in den letzten Jahren zu einem großen Teil auf die (besser als erwartet ausgefallene) Gewinnentwicklung zurückzuführen sein. Eine gewisse Vorsicht ist bei dieser Erklärung jedoch angeraten, da der operative Cashflow, ein Indikator, der die Ertragsstärke der Unternehmen tendenziell besser widerspiegelt, in den letzten Jahren langsamer gewachsen ist als die ausgewiesenen Gewinne.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge lag die Teuerungsrate nach dem HVPI im Januar 2007 bei 1,9 % und blieb damit im dritten Monat in Folge unverändert. Während auf der Erzeugerebene noch ein gewisser Preisdruck zu spüren ist, worauf auch preisbezogene Daten aus Unternehmensumfragen hindeuten, war der Anstieg der Arbeitskosten bis zum dritten Quartal 2006 moderat. Mit Blick auf die nähere Zukunft lässt sich sagen, dass die kurzfristige Inflationsentwicklung stark von den Ölpreisen und den Auswirkungen der in Deutschland vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung abhängen wird. Die mittel- bis längerfristigen Inflationsaussichten sind mit Aufwärtsrisiken behaftet, die primär in einem stärker als erwarteten Lohnkostendruck begründet liegen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JANUAR 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Januar 2007 wie schon im November und Dezember 2006 bei 1,9 % (siehe Tabelle 5). Laut Eurostat ist bei dieser Vorausschätzung jedoch Vorsicht geboten, da sie weniger Länder abdeckt als sonst üblich und so mit größerer Unsicherheit behaftet ist. Eine vollständige Aufgliederung der HVPI-Komponenten für Januar soll zwar erst Ende Februar veröffentlicht werden, aber der Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation scheint sich infolge eines günstigen Basiseffekts und des Ölpreisrückgangs im Januar verringert zu haben.

#### HVPI-INFLATION BIS DEZEMBER 2006

Im Dezember 2006 war die HVPI-Inflation mit 1,9 % zwar stabil, doch hinter diesem Ergebnis verbargen sich gegenläufige Entwicklungen ihrer Hauptkomponenten, vor allem bei den volatileren Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel (siehe Abbildung 17). Auch die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie änderte sich nicht und blieb mit 1,6 % auf dem in den drei Vormonaten erreichten Wert.

Die Jahresänderungsrate der Energiepreise erhöhte sich im Dezember infolge eines ungünstigen Basiseffekts, der auf den Ende 2005 verzeichneten Rückgang der Verbraucherpreise für Energie zurückzuführen ist. Bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ging die Jahresrate im Dezember hingegen zurück, hauptsächlich infolge der im Vorjahresvergleich niedrigeren Preise für Obst und

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

	2005	2006	2006 Aug.	2006 Sept.	2006 Okt.	2006 Nov.	2006 Dez.	2007 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,2	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9
Energie	10,1	7,7	8,1	1,5	-0,5	2,1	2,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,9	4,6	4,2	4,4	3,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,2	1,8	2,3	2,2	2,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	5,7	4,6	4,0	4,3	4,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	57,8	50,3	47,6	46,7	47,4	42,2
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	26,8	26,4	28,7	22,9	17,7	15,6

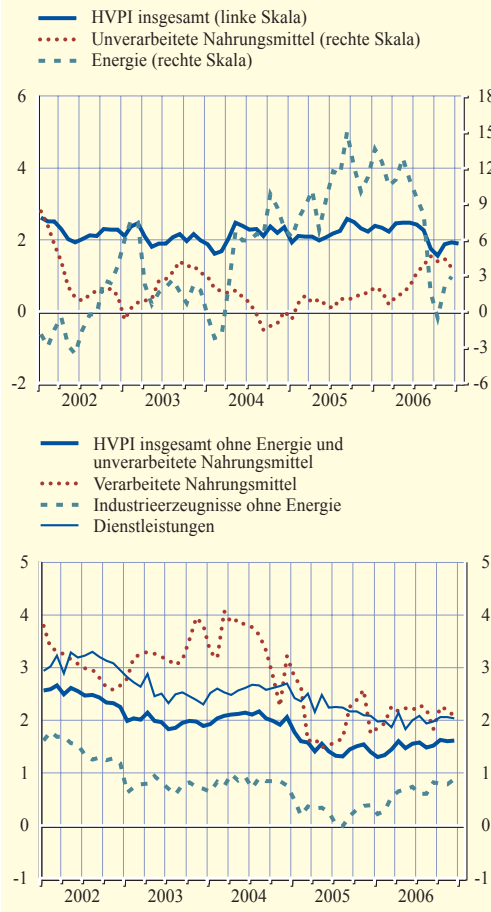
Quellen: Eurostat, HWWI und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Januar 2007 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.



**Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

und der daraus resultierenden Missernten. Ohne die beiden volatilsten Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel belief sich die HVPI-Inflation im Jahr 2006 durchschnittlich auf 1,5 % und blieb somit gegenüber 2005 stabil; im Jahresverlauf war jedoch ein geringfügiger Aufwärtstrend festzustellen. Dies resultierte aus einem leichten, wenn auch von einem niedrigen Niveau ausgehenden Anstieg der Jahresteuersrate der Industrieprodukte (ohne Energie), der Ausdruck eines allmählichen Durchwirkens höherer Kosten im Zusammenhang mit früheren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen sein kann. Bei den Dienstleistungen schwankte die Teuerungsrate 2006 dagegen um 2 % nach durchschnittlich 2,3 % im Jahr 2005, was zeigt, dass der inländische Preisdruck im vergangenen Jahr im Allgemeinen gering war.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Dezember 2006 ging die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) auf 4,1 % zurück (nach 4,3 % im November). Dies war hauptsächlich auf die Ent-

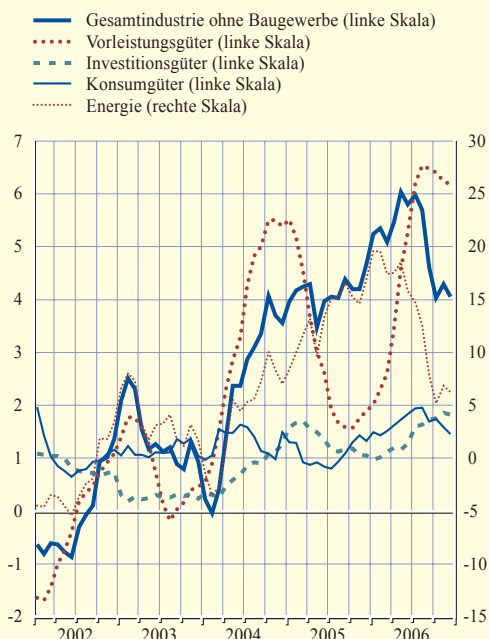
Gemüse. Die seit Oktober zu beobachtende Verringerung der Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel scheint darauf hinzudeuten, dass sich der von den ungünstigen Witterungsbedingungen im Sommer ausgegangene Preisdruck weiter abgeschwächt hat.

Was die weniger volatilen Komponenten des HVPI betrifft, so gingen die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Dienstleistungen im Dezember leicht zurück, während sich die Rate bei den Preisen für Industrieprodukte ohne Energie leicht erhöhte. Der Anstieg bei der letztgenannten Komponente ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass frühere Preiserhöhungen bei Öl und anderen Rohstoffen an die Verbraucher weitergegeben wurden. Insgesamt hielten sich solche Effekte jedoch bislang in Grenzen.

Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI lag 2006, wie bereits im Vorjahr, bei 2,2 %. Hinter dieser unveränderten Durchschnittsrate verbergen sich jedoch beträchtliche Unterschiede beim Monatsprofil der Jahresteuersraten, das vornehmlich durch kurzfristige Energiepreisschwankungen, aber auch durch Basiseffekte bedingt war. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel trugen 2006 stärker zur Gesamtinflation bei als im Jahr zuvor; diese besonders in der zweiten Jahreshälfte spürbare Entwicklung war eine Folge der ungünstigen Witterungsverhältnisse im Sommer

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

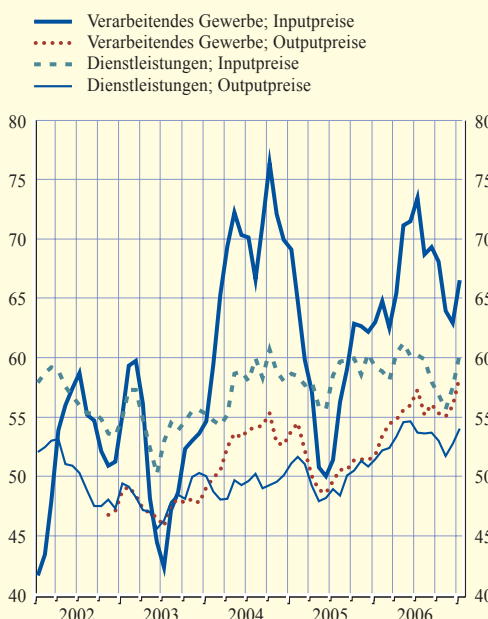
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

wicklung der Energiepreise zurückzuführen, spiegelte aber auch eine leichte Verringerung der Preise für Konsum- und Investitionsgüter wider (siehe Abbildung 18).

Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie sank im Dezember vornehmlich aufgrund eines Basiseffekts, doch infolge der seit August 2006 zu beobachtenden Abwärtsbewegung der Ölpreise war auch im Vormonatsvergleich erneut ein geringer Rückgang festzustellen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter blieb im Dezember mit 6,2 % unverändert auf einem sehr hohen Niveau, aber aufgrund der sinkenden Ölpreise verlief die kurzfristige Entwicklung dieser Komponente erneut weniger dynamisch. Außerdem verringerten sich die Preise mehrerer Industrierohstoffe, die für die Vorleistungsgüterpreise von maßgeblicher Bedeutung sind, gegen Ende 2006 deutlich, was sich auch in der rückläufigen Jahresänderungsrate der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) insgesamt zeigte (siehe Tabelle 5). Die Jahresrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter fiel im Dezember auf 1,5 %; dies ist eine der niedrigsten im Jahr 2006 gemessenen Preissteigerungsraten dieser Komponente.

Die aktuelle Entwicklung der Erzeugerpreise scheint darauf hinzudeuten, dass das Durchwirken früherer Rohstoffpreiserhöhungen entlang der Produktionskette kürzlich zum Stillstand kam, oder dass ihm zumindest der jüngste Rückgang der Ölpreise sowie die geringere Teuerung der übrigen Rohstoffe und die Euro-Aufwertung entgegenwirken. Dennoch könnte sich trotz eines deutlich nachlassenden außenwirtschaftlichen Preisdrucks ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck im Erzeugersektor aufbauen, was auch aus den Umfrageergebnissen zur Preissetzung der Unternehmen hervorgeht (siehe Abbildung 19).

**Tabelle 6 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	2,4	2,4	2,1	2,4	2,3	2,4	2,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,1	1,6	1,5	1,9	2,1	2,3	2,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,0	0,7	0,9	1,0	1,2	1,5	1,2
Lohnstückkosten	1,1	0,9	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8

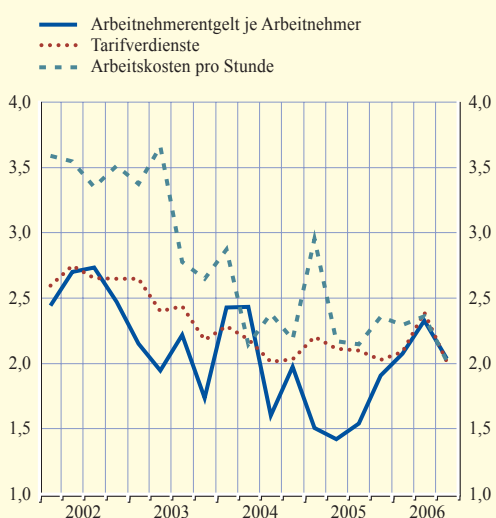
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten beinhalten nicht Slowenien.

Im Januar 2007 stieg der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe deutlich an, nachdem er drei Monate in Folge rückläufig gewesen war. Nach Angaben von NTC Economics, das diese Umfrage durchführte, ist dieser Anstieg auf anhaltende Lieferengpässe bei den im Produktionsprozess verwendeten Gütern zurückzuführen; diese Engpässe scheinen die Folgen des Ölpreissrückgangs mehr als ausgeglichen zu haben. Dies scheint auch ein Grund für die kräftige Zunahme des Index der Vorleistungspreise im Dienstleistungssektor zu sein. Dienstleistungsunternehmen gaben auch an, dass die aufgrund der angespannteren Arbeitsmarktlage gestiegenen Arbeitskosten ihre Vorleistungskosten in die Höhe treiben, obwohl sich dies anhand der verfügbaren Angaben zu den Arbeitskosten noch nicht verifizieren lässt. Sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor stiegen die Produktpreise im Januar erneut an; dies deutet darauf hin, dass die höheren Vorleistungskosten vor dem Hintergrund einer kräftigen Nachfrage und einer wachsenden Preissetzungsmacht erneut an die Kunden weitergegeben wurden.

**Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



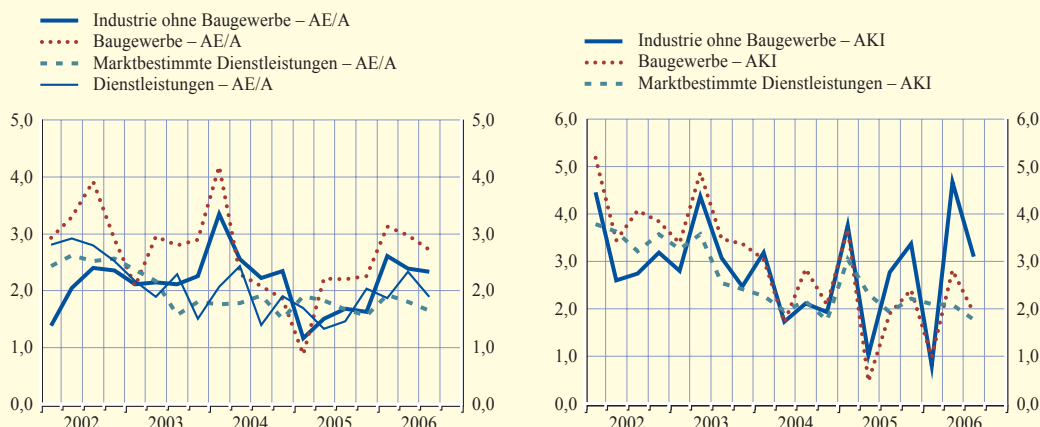
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten beinhalten nicht Slowenien.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die bis zum dritten Quartal 2006 vorliegenden Angaben zu den Arbeitskosten lassen erkennen, dass trotz robusten Wirtschaftswachstums und einer günstigen Arbeitsmarktentwicklung das Lohnwachstum insgesamt moderat blieb und von den Arbeitsmärkten weiterhin nur ein geringer Inflationsdruck ausging. In der ersten Hälfte (insbesondere im zweiten Quartal) des vergangenen Jahres scheint sich der Lohnanstieg leicht beschleunigt zu haben. Die Tatsache, dass sich die Jahreswachstumsraten der drei Arbeitskostenindikatoren (Tarifverdienste, Arbeitskosten pro Stunde und Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) im dritten Quartal 2006 alle auf 2,0 % verringerten, bestätigt jedoch die Annahme, dass das in der ersten Jahreshälfte 2006 verzeichnete höhere Lohnwachstum stark durch vorübergehende Faktoren beeinflusst wurde (siehe Tabelle 6 und Abbildung 20).

Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Die Entwicklung der Lohnstückkosten bestätigt den allgemein vorherrschenden Eindruck, dass 2006 vom Arbeitsmarkt nur ein geringer Kostendruck ausging. Das moderate Lohnwachstum führte zusammen mit der konjunkturbedingten beschleunigten Zunahme der Arbeitsproduktivität zu einer Stabilisierung des Lohnstückkostenanstiegs; dieser belief sich in den ersten drei Quartalen 2006 auf 0,8 %.

Hinter dem insgesamt mäßigen Lohnwachstum im Euro-Währungsgebiet verbergen sich jedoch je nach Wirtschaftssector und Mitgliedstaat relativ unterschiedliche Entwicklungen. Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so war das Lohnwachstum in den ersten drei Quartalen von 2006 in der Industrie etwas kräftiger, aber auch volatiler als im Dienstleistungsgewerbe (siehe Abbildung 21). Im Ländervergleich waren die Unterschiede beim Lohnwachstum verhältnismäßig groß. So stehen zum Beispiel sehr geringe Lohnanstiege in einigen Ländern einem anhaltenden relativ hohen Lohnwachstum in anderen Ländern des Eurogebiets gegenüber. Es besteht offenbar nur ein geringer Zusammenhang zwischen diesem Gefälle beim Lohnwachstum und unterschiedlichen relativen Produktivitätszuwächsen, die in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets gering sind. Folglich spiegeln sich anhaltende Differenzen beim Lohnwachstum auch in recht stark divergierenden Wachstumsraten der Lohnstückkosten wider. Insgesamt bleibt das Risiko eines infolge der anhaltenden Wachstumsdynamik höheren Lohndrucks bestehen.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht wird die Inflationsentwicklung weiterhin stark von den Ölpreisen und den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland abhängen. Die Effekte der Mehrwertsteueranhebung in Deutschland sind wohl nicht konzentriert im Januar angefallen; vielmehr gab es möglicherweise bereits vor Ende 2006 Effekt dieser Art und könnte es noch zu verzögerten Effekten kommen. Angesichts der derzeitigen Preise für Öl und Ölterminkontrakte können beträchtliche Basiseffekte im Frühjahr und Sommer dieses Jahres vorübergehend zu einer sinkenden

jährlichen Inflationsrate führen. Gegen Jahresende dürften die Inflationsraten aufgrund ungünstiger Basiseffekte den Erwartungen zufolge allerdings wieder ansteigen.

Auf längere Sicht scheint sich trotz des nachlassenden außenwirtschaftlichen Preisdrucks im Erzeugersector ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufzubauen, was auch aus den unternehmensbezogenen Umfragedaten hervorgeht. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Wirtschaftswachstums und der robusten Nachfrage kann dieser Druck letztlich zu Preissteigerungen auf der Verbraucherstufe führen. Die Lohnentwicklung hingegen gibt bislang noch keinen Hinweis darauf, dass vom Arbeitsmarkt ein starker Inflationsdruck ausgeht. In Kasten 4 werden die Ergebnisse des von der EZB im Januar 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters vorgestellt.

Die mittel- bis längerfristigen Aussichten für die Preisstabilität sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken beziehen sich auf einen möglichen erneuten Ölpreisschub, eine stärkere als bislang erwartete Überwälzung früherer Ölpreiserhöhungen auf die Verbraucherpreise und Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das derzeit angekündigte Maß hinaus. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts der günstigen Wirtschaftsentwicklung und der positiven Arbeitsmarktlage die Lohnzuwächse höher ausfallen könnten als derzeit angenommen.

#### Kasten 4

##### **ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2007**

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 17. bis 24. Januar 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters der EZB (SPF) für das erste Quartal 2007 dargestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, Wachstum des BIP und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Ergebnisse des SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln können.

##### **Inflationserwartungen für die Jahre 2007 und 2008**

Mit 2,0 % revidierten die Umfrageteilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2007 im Durchschnitt nach unten, nach 2,1 % in der vorherigen Umfragerunde für das vierte Quartal 2006 (siehe Tabelle).<sup>1</sup> Diese Abwärtskorrektur ist im Wesentlichen auf den jüngsten Rückgang der Ölpreise zurückzuführen sowie darauf, dass allgemein niedrigere Ölpreise angenommen werden. Es wird jedoch damit gerechnet, dass die Inflation durch die im Januar in Deutschland vorgenommene Mehrwertsteuererhöhung beeinflusst wird, die den Umfrageteilnehmern zufolge die jährliche Teuerung im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2007 um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte steigern dürfte. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2007 liegen 0,1 Prozentpunkte unter den im Januar 2007 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen. Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2008 blieben mit 1,9 % im Durchschnitt unverändert und waren somit genauso hoch

<sup>1</sup> Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) zur Verfügung.

## Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

	Prognosezeitraum				
	2007	Dez. 2007	2008	Dez. 2008	Längerfristig <sup>2)</sup>
<b>Teuerung nach dem HVPI</b>					
Jüngste Erhebung (SPF Q1 2007)	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Vorherige Erhebung (SPF Q4 2006)	2,1	-	1,9	-	1,9
Consensus Economics (Jan. 2007)	2,1	-	1,9	-	1,9
Euro Zone Barometer (Jan. 2007)	2,1	-	1,9	-	1,9
<b>Reales BIP-Wachstum</b>					
Jüngste Erhebung (SPF Q1 2007)	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Vorherige Erhebung (SPF Q4 2006)	2,0	-	2,0	-	2,0
Consensus Economics (Jan. 2007)	2,0	-	2,1	-	1,9
Euro Zone Barometer (Jan. 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0
<b>Arbeitslosenquote<sup>1)</sup></b>					
Jüngste Erhebung (SPF Q1 2007)	7,5	7,4	7,3	7,2	6,9
Vorherige Erhebung (SPF Q4 2006)	7,6	-	7,4	-	7,0
Consensus Economics (Jan. 2007)	7,5	-	7,3	-	-
Euro Zone Barometer (Jan. 2007)	7,6	-	7,4	-	6,9

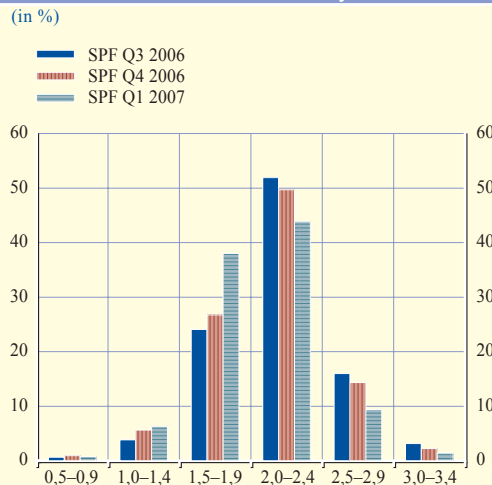
1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage und beim Euro Zone Barometer auf das Jahr 2011 und beim Consensus Economics auf den Zeitraum von 2012 bis 2016 (Daten in der Umfrage von Consensus Economics vom Oktober 2006 veröffentlicht).

wie die durchschnittlichen Prognosen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer. Zwar wird die Lohnentwicklung von den SPF-Teilnehmern nach wie vor als gedämpft angesehen, aber ein über die derzeitigen Prognosen hinausgehendes Lohnwachstum stellt für die Experten ausdrücklich ein erhebliches Risiko für die Inflationsaussichten dar, insbesondere für 2008. Ein weiterer wichtiger Risikofaktor ergibt sich nach Meinung der SPF-Teilnehmer aus einem Wiederanstieg der Ölpreise, und für einige der Befragten gingen auch von staatlichen Maßnahmen Aufwärtsrisiken für die Inflation aus.

Die Umfrageteilnehmer wurden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um eine Aussage über die Wahrscheinlichkeit, mit welcher der künftige Wert in ein bestimmtes Intervall fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich leichter einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Im Einklang mit der Abwärtskorrektur der Punktschätzung für 2007 kam es dieses Jahr bei den Inflationserwartungen im Vergleich zur Umfrage für das vierte Quartal 2006 zu einer leichten Verschiebung der Wahrscheinlichkeitsverteilung in Richtung niedrigerer Werte (siehe Abbildung A, in der die bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation im Jahr 2007 dargestellt wird). Den Umfrageteilnehmern zufolge besteht demnach eine Wahrscheinlichkeit von 45 %, dass die Inflationsrate im Jahr 2007 bei unter 2,0 % liegen wird, verglichen mit 33 % in der vorherigen Umfrage. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflation im Jahr 2008 hingegen änderte sich kaum, obschon die Befragten etwas zuversichtlicher scheinen, dass das Ergebnis im zentralen Intervall von 1,5 % bis 1,9 % liegen könnte. Allerdings besteht nach wie vor eine Wahrscheinlichkeit von fast 45 %, dass die Inflation 2 % oder mehr betragen wird.

**Abbildung A** Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Inflation im Jahr 2007<sup>1)</sup>



Quelle: EZB.  
1) Entspricht der Aggregation jeder einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilung.

**Abbildung B** Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei oder über 2 % liegen wird



Quelle: EZB.

### Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

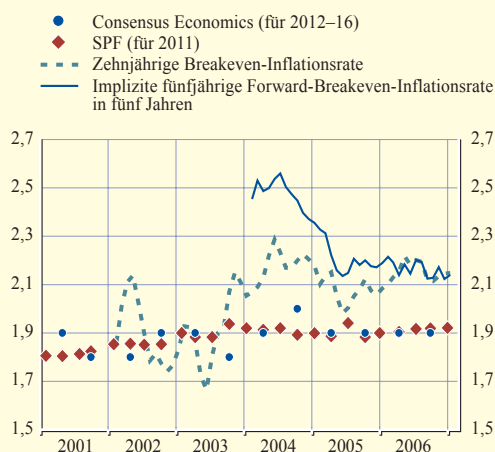
Mit 1,9 % blieben die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) in der 21. Umfrage in Folge auf einem fest verankerten Niveau. Sie entsprechen damit genau den aktuellen vom Euro Zone Barometer für 2011 veröffentlichten Erwartungen sowie der im Oktober 2006 von Consensus Economics erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren. Die durchschnittliche Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen war gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde unverändert, wobei Werte im Intervall von 1,5 % bis 1,9 % am wahrscheinlichsten sind. Mit 44 % blieb die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, ebenfalls weitgehend stabil (siehe Abbildung B), was auf eine unveränderte Wahrnehmung von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet.

Die SPF-Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.<sup>2</sup> Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die anhand französischer inflationsindexierter (an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euroraums gebundener) Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 ermittelt wird, war in den letzten Monaten stabil (siehe Abbildung C). Auch die implizite fünfjährige Forward-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren hat sich seit Oktober 2006 kaum verändert. Allerdings sollten die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

<sup>2</sup> Siehe hierzu auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

**Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics, EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate beruht bis März 2005 auf Anleihen mit Fälligkeit 2012 und anschließend auf Anleihen mit Fälligkeit 2015.

**Erwartungen für das Wachstum des realen BIP**

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfrage wurden die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2007 um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % nach oben revidiert. Diese Aufwärtsrevision ist vor allem auf optimistischere Erwartungen hinsichtlich der inländischen Nachfrage (insbesondere des privaten Verbrauchs und der Investitionen) sowie der Auslandsnachfrage zurückzuführen. Die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Jahr 2008 wurden ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % nach oben revidiert. Für beide Jahre sehen die SPF-Teilnehmer bezüglich der Prognosen eher Abwärtsrisiken, die meist in Zusammenhang mit den Ölpreisen und den globalen Ungleichgewichten stehen. Insgesamt ergeben sich aus dem SPF für 2007 und 2008 etwas optimistischere Wachstumserwartungen als anhand der im Januar 2007 vom Euro Zone

Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Ergebnisse. Die Erwartungen bezüglich des längerfristigen Wachstums wurden ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % nach oben revidiert. Nach Ansicht der Prognostiker hängen diese Aussichten größtenteils von weiteren strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte und der Sozialversicherungssysteme sowie von der Zuwanderung und Produktionssteigerungen durch den vermehrten Einsatz der Informations- und Kommunikationstechnologie in der Wirtschaft ab. Ganz allgemein äußerten die Experten wiederholt ihre Erwartung, dass flexiblere und effizientere Märkte zu einer gesteigerten Arbeitsproduktivität und höherem Wirtschaftswachstum führen werden.

**Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum**

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 wurden um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf 7,5 % bzw. 7,3 %. Nach Ansicht der SPF-Teilnehmer dürfte sich in beiden Jahren vor allem ein anhaltendes Wachstum günstig auf die Beschäftigung auswirken. Wie in der vorherigen Umfragerunde werden die sich aus der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ergebenden Risiken für 2007 und 2008 nach wie vor als nach oben gerichtet eingeschätzt, was hauptsächlich mit der Gefahr eines verlangsamten Wirtschaftswachstums zusammenhängt. Die sich aus dem SPF ergebende erwartete Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 steht weitgehend im Einklang mit den von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen. Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit wurden ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte auf 6,9 % (2011) nach unten revidiert. Die sich aus der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ergebenden Risiken sind längerfristig nach oben gerichtet. Die Teilnehmer weisen erneut darauf hin, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht hauptsächlich von weiteren Arbeitsmarktreformen sowie von demografischen Faktoren abhängt.



## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im dritten Quartal 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, und die verfügbaren Angaben deuten alles in allem auch für das Schlussquartal 2006 auf ein anhaltend kräftiges Wachstum hin. Die Umfragen zum Unternehmervorhaben sind relativ günstig ausgefallen und signalisieren eine positive Entwicklung in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Auf den Arbeitsmärkten im Euroraum scheint sich die Situation bis Ende 2006 weiter verbessert zu haben. Auch in Zukunft dürfte die Wirtschaft rasch expandieren. Es wird davon ausgegangen, dass sich die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, auf kürzere Sicht weitgehend die Waage halten. Längerfristig überwiegen die Abwärtsrisiken, die sich aus einer potenziellen Verstärkung des protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines erneuten deutlichen Ölpreisanstiegs und einer möglichen unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte ergeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

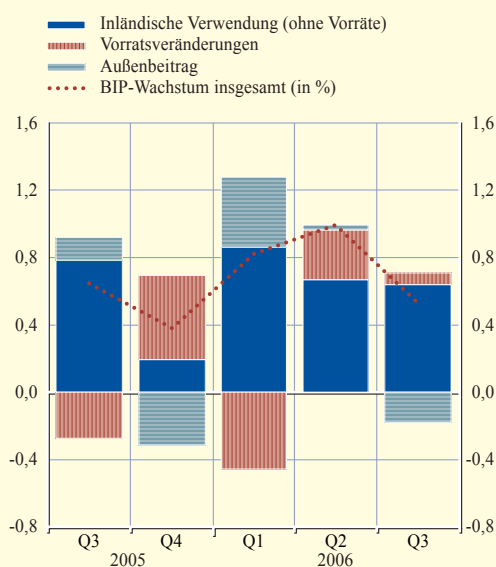
Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass sich das reale BIP des Euroraums im dritten Quartal 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte. Verglichen mit den besonders hohen Wachstumsraten im ersten Halbjahr 2006 deutet dies auf eine Normalisierung hin (siehe Abbildung 22). Gegenüber der ersten Schätzung ergaben sich geringfügige Korrekturen am Wachstum der einzelnen Verwendungskomponenten des BIP im dritten Quartal. Der Gesamteindruck blieb jedoch unverändert: Die Konjunktur wird von der inländischen Nachfrage angekurbelt, während vom Außenbeitrag negative Impulse ausgehen. Die rege Binnennachfrage war auf das außerordentlich dynamische Konsumwachstum zurückzuführen, das von 0,6 % in der ersten Schätzung auf 0,7 % in der zweiten Berechnung nach oben revidiert wurde. Die Investitionstätigkeit leistete ebenfalls einen positiven Beitrag, nahm aber nicht mehr so stark zu wie im zweiten Quartal. Diese Abschwächung war in relativ vielen Bereichen zu beobachten, wobei sie bei den Bauinvestitionen am stärksten zu Buche schlug. Das Investitionswachstum beschleunigte sich im Berichtsquartal nur bei den Metallerezeugnissen und Maschinen.

#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Alle wichtigen Wirtschaftszweige trugen zum robusten Wertschöpfungszuwachs im dritten Quartal 2006 bei, allerdings war die Abschwächung der Wachstumsdynamik zwischen dem zweiten und dritten Jahresviertel ebenfalls branchenübergreifend zu beobachten. Im Dienstleistungssektor fiel der vierteljährliche Wertschöpfungsgewinn im dritten Quartal nur gut halb so hoch aus wie im Vorquartal, entsprach jedoch mit 0,5 % immer noch dem durchschnittlichen Wachstum in dieser Branche seit Beginn der Neunzigerjahre. In der Industrie (ohne Baugewerbe) verlangsamte sich das

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

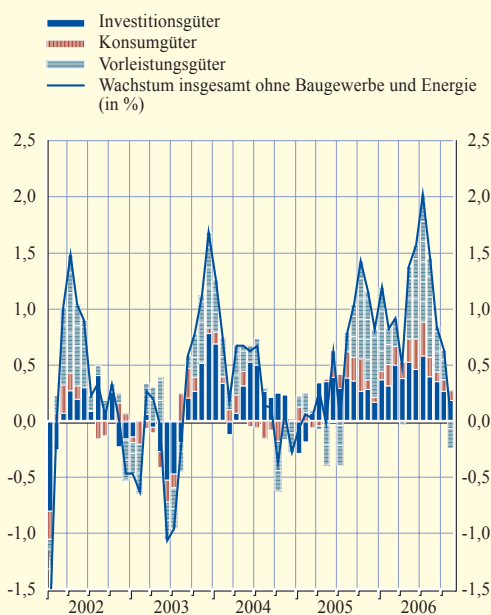
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

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



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

Wachstum im dritten Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal ebenfalls, blieb jedoch mit 0,9 % hoch. Darüber hinaus fiel der Wertschöpfungszuwachs im Baugewerbe, der sich seit Jahresbeginn 2006 erheblich beschleunigt hatte, im Berichtsquartal geringer aus.

Nach der kräftigen Wachstumsentwicklung im früheren Jahresverlauf 2006 scheint sich die Dynamik in der Industrie seit Ende des dritten Quartals etwas abgeschwächt zu haben (siehe Abbildung 23). Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) nahm im November gegenüber dem Vormonat nur leicht zu, und im Dreimonatsdurchschnitt von September bis November lag das Wachstum knapp unter dem Wert der vorangegangenen drei Monate. Die in der Industrie in den letzten Monaten zu beobachtende Abschwächung der Wachstumsdynamik betraf alle Hauptgruppen, war aber in der Energiebranche am ausgeprägtesten. Dies dürfte der ungewöhnlich warmen Witterung in Europa in diesem Zeitraum zuzuschreiben sein.

Aufgrund einer erheblichen Verbesserung beim Veröffentlichungsrhythmus und damit bei der Aktualität der von Eurostat errechneten Monatswerte der Produktion im Baugewerbe lassen sich anhand der jüngsten Angaben bereits jetzt Hinweise auf die Entwicklung in diesem Sektor im Schlussquartal 2006 ableiten (siehe Kasten 5). Insgesamt deutet die Erzeugung im Baugewerbe im Oktober und November 2006 auf eine anhaltend kräftige Produktionsausweitung in dieser Branche hin.

Vom Auftragseingang gehen weiterhin positive Signale für die Entwicklung in der Industrie aus. Im November erhöhten sich die Bestellungen im Vormonatsvergleich, und der gleitende Dreimonatsdurchschnitt bis November weist einen deutlichen Anstieg gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum auf. Dieser anhaltende Aufwärtstrend wird auch durch die weniger volatile Zeitreihe, die den Auftragseingang ohne die Komponente „sonstiger Fahrzeugbau“ erfasst, untermauert.

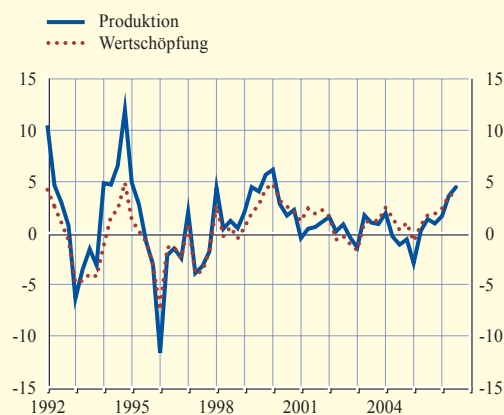
**Kasten 5**

**JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN IM BAUWERBE**

Am 18. Januar 2007 veröffentlichte Eurostat erstmals monatliche Schätzungen zur Produktion im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets, wodurch sich die Aktualität eines wichtigen Indikators für die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum erheblich verbesserte. Die Bauwirtschaft macht zwar nur 6 % der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung und rund 20 % der gesamten Industrieproduktion im Eurogebiet aus, ist aber wesentlich schwankungsanfälliger als andere

### Abbildung A Produktion und Wertschöpfung im Baugewerbe

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigte Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

Bei monatlicher Berechnung kann die Bauproduktion schwankungsanfällig sein; die Standardabweichung des monatlichen Wachstums beträgt 3,5 %. Da dies die Interpretation der monatlichen Entwicklung erschwert, empfiehlt sich ein Blick auf eine geglättete Darstellung der Monatsreihen (d. h. auf die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr). Aus Abbildung A wird ersichtlich, dass die jährliche prozentuale Veränderung der Monatsreihen zur Produktion recht eng mit der jährlichen prozentualen Veränderung der aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hervorgehenden Quartalsreihen zur Wertschöpfung im Baugewerbe korreliert und somit als nützlicher Vorlaufindikator der Letzteren (die erst rund 60 Tage nach Quartalsende veröffentlicht werden) dienen kann. Beide Indikatoren sollen den Produktionswert abzüglich der Vorleistungen im Baugewerbe abbilden. Die geringfügigen Diskrepanzen zwischen den beiden Datenreihen dürften auf leichte konzeptionelle Unterschiede in den zugrunde liegenden Abgrenzungen sowie eine auf nationaler Ebene unterschiedliche Praxis bei der Messung des Produktionswerts im Rahmen der Konjunkturstatistiken (z. B. eine unvollständige Erfassung des Baugewerbes) zurückzuführen sein. Darüber hinaus ist auch das Verfahren zur Saisonbereinigung der beiden Indikatoren auf Ebene des Euro-Währungsgebiets unterschiedlich.<sup>3</sup>

Wirtschaftsbereiche wie etwa der Dienstleistungssektor. Außerdem entfällt nahezu die Hälfte der gesamten Investitionstätigkeit, die üblicherweise eine Haupttriebfeder der konjunkturellen Entwicklung ist, auf das Baugewerbe. Die Produktion in der Bauwirtschaft kann daher bei der Erklärung von Konjunkturschwankungen im Euro-Währungsgebiet eine bedeutende Rolle spielen.<sup>1</sup> Im Folgenden werden die aktuell verfügbaren Daten zum Baugewerbe erörtert und die jüngsten Entwicklungen in diesem Sektor kurz beleuchtet.

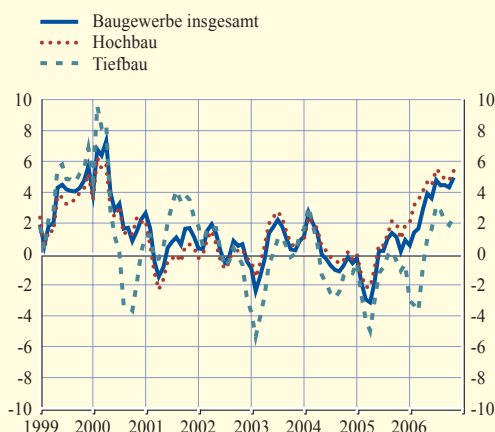
### Verbesserte Konjunkturstatistiken für das Baugewerbe im Euro-Währungsgebiet

Angaben zur Bauproduktion wurden zwar bereits zuvor in monatlichen Abständen berechnet, aber bislang nur vierteljährlich und mit einiger Zeitverzögerung veröffentlicht. Die neuen monatlichen Veröffentlichungen liegen rund 50 Tage nach Ende des Referenzmonats vor und spiegeln eine Verbesserung des Erfassungsgrads und der Aktualität der von Eurostat zugrunde gelegten nationalen Statistiken wider. Dies stellt einen weiteren Schritt auf dem Weg zur Erfüllung der Anforderungen der novellierten Ratsverordnung über Konjunkturstatistiken und der Ziele hinsichtlich der Verfügbarkeit der Wichtigsten Europäischen Wirtschaftsindikatoren dar.<sup>2</sup>

1 Eine genauere Analyse des Baugewerbes findet sich in EZB, Entwicklungen im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets, Kasten 6, Monatsbericht September 2005.  
2 Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates über Konjunkturstatistiken. Siehe auch EZB, Weitere Fortschritte bei den Wichtigsten Europäischen Wirtschaftsindikatoren, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2005.  
3 Eurostat erstellt den monatlichen Index für die Produktion im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets mittels Aggregation kalenderbereinigter Länderdaten und anschließender Bereinigung dieses Aggregats um saisonbedingte Einflüsse. Die Daten zur Wertschöpfung im Eurogebiet werden hingegen mittels Aggregation saison- und kalenderbereinigter Länderdaten geschätzt. Siehe EZB, Differenzen zwischen den Daten zur Produktion und zur Wertschöpfung in der Industrie im ersten Quartal 2004, Kasten 5, Monatsbericht August 2004.

Abbildung B Produktion im Baugewerbe

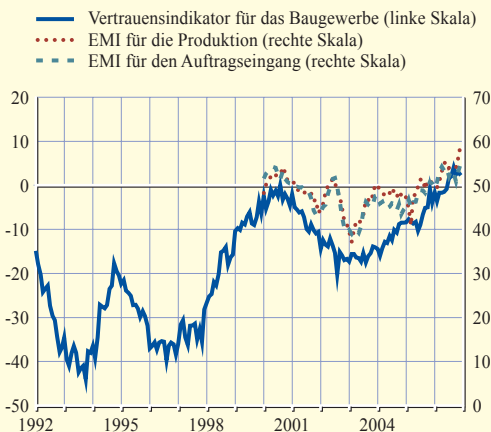
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Dreimonatsdurchschnitte; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Abbildung C Umfrageindikatoren für das Baugewerbe

(Salden in % und Diffusionsindizes)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und NTC Economics.

### Jüngste Entwicklungen im Baugewerbe

Nach einer länger dauernden Wachstumsschwäche hat die Wertschöpfung im Baugewerbe im vergangenen Jahr wieder zugenommen. Mit 3,8 % wurde im dritten Jahresviertel 2006 die höchste jährliche Wachstumsrate seit Anfang des Jahres 2000 verzeichnet. Im Schlussquartal des vergangenen Jahres verfestigte sich der Gesamteindruck einer anhaltenden Expansion. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten erhöhte sich im November auf 5,0 % (siehe Abbildung B). Dies steht im Einklang mit den Umfrageergebnissen, die ebenfalls auf eine kräftige Baukonjunktur hindeuten. So kletterten beispielsweise die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im Baugewerbe im Dezember jeweils auf ihren höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 2000. Auch der aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission abgeleitete Vertrauensindikator für das Baugewerbe blieb im historischen Vergleich hoch, wenngleich er in den vergangenen beiden Monaten leicht gesunken ist (siehe Abbildung C).

In den einzelnen Teilsektoren verlief die Entwicklung allerdings unterschiedlich. Die Produktion im Hochbau, auf den rund zwei Drittel der Bauwirtschaft entfallen, wurde im Jahresverlauf 2006 kräftig ausgeweitet und erreichte nahezu den Ende der Neunzigerjahre verzeichneten Höchststand (siehe Abbildung B). Der Tiefbau, der den Bau von Autobahnen, Brücken und Eisenbahnstrecken umfasst und das restliche Drittel des Baugewerbes ausmacht, entwickelte sich dagegen schwächer. Trotz ansteigender Produktion in der ersten Jahreshälfte 2006 hat sich das Wachstum in diesem Teilsektor auf einem deutlich niedrigeren Niveau eingependelt.

Auch zwischen den einzelnen Ländern lassen sich Unterschiede erkennen. In einigen Ländern war das Wachstum der Wertschöpfung im Jahr 2006 durchweg kräftig, in anderen hingegen gewann es erst im Jahresverlauf an Dynamik. Ausschlaggebend für die Erholung der Bauproduktion im Euroraum war im vergangenen Jahr die Entwicklung in Deutschland, wo sich der Dreimonatsdurchschnitt des jährlichen Produktionswachstums im November auf 9,6 % erhöhte.

Dies ist möglicherweise auf den Einfluss der am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen, da Unternehmen und private Haushalte ihre Bauvorhaben im vergangenen Jahr vorgezogen haben. Allerdings könnte die über das Jahr hinweg zu beobachtende anhaltende Wachstumserholung auch das Ende einer längeren Phase schwacher Bautätigkeit in Deutschland signalisieren.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Produktion im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets während des vergangenen Jahres deutlich ausgeweitet wurde und die höchsten jährlichen Wachstumsraten seit dem Jahr 2000 verzeichnet. Wengleich das kräftige Wachstum zum Teil auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen ist, lassen die anhaltend positiven Umfrageergebnisse darauf schließen, dass die Aussichten für die Bauwirtschaft auf kurze Sicht günstig sind.

#### UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

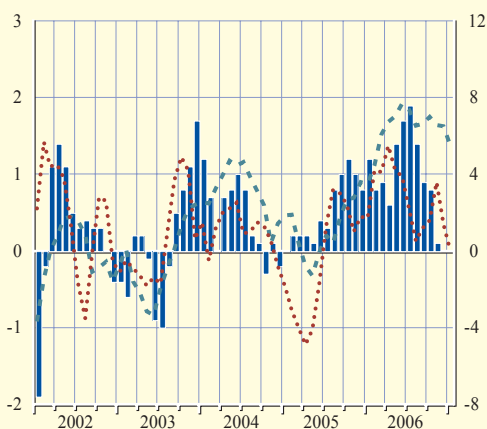
Die Ergebnisse der Umfragen in der Industrie und im Dienstleistungssektor lassen darauf schließen, dass sich die dynamische Entwicklung in beiden Branchen im Schlussquartal 2006 und zu Jahresbeginn 2007 fortgesetzt hat.

Für die Industrie stieg der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator im letzten Jahresviertel 2006 weiter an und erreichte einen sehr hohen Stand, bevor er im Januar 2007 leicht zurückging (siehe Abbildung 24). In diesem Indexrückgang schlug sich eine etwas pessimistischere Einschätzung der Auftragslage und der Fertigwarenlager nieder, wohingegen sich die Produktionserwartungen für die kommenden Monate verbesserten. Obwohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe in den Monaten bis Januar allmählich gesunken ist, liegt dieser Indikator nach wie vor auf einem recht hohen Niveau und signalisiert eine robuste Wachstumsdynamik in der Industrie. Mit Ausnahme des Teilindex für die Beschäftigung, der für die Industrie auf eine weitere leichte Besserung der Arbeitsmarktlage hindeutet, war der Indexrückgang im Januar über alle Komponenten hinweg zu beobachten.

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)

- Industrieproduktion (linke Skala) <sup>1)</sup>
- ... Vertrauensindikator für die Industrie (rechte Skala) <sup>2)</sup>
- - - EMI (rechte Skala) <sup>3)</sup>



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

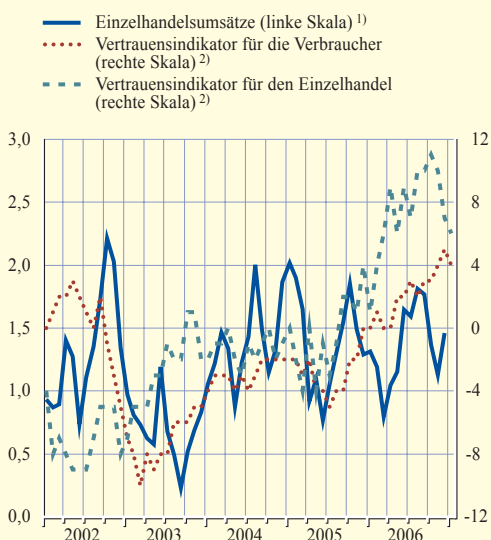
- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

der Fertigungslage und der Fertigwarenlager nieder, wohingegen sich die Produktionserwartungen für die kommenden Monate verbesserten. Obwohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe in den Monaten bis Januar allmählich gesunken ist, liegt dieser Indikator nach wie vor auf einem recht hohen Niveau und signalisiert eine robuste Wachstumsdynamik in der Industrie. Mit Ausnahme des Teilindex für die Beschäftigung, der für die Industrie auf eine weitere leichte Besserung der Arbeitsmarktlage hindeutet, war der Indexrückgang im Januar über alle Komponenten hinweg zu beobachten.

Betrachtet man die Branchenumfragen im Dienstleistungssektor, so blieb der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission zwischen Mitte 2006 und Januar 2007 nahezu unverändert auf einem überdurchschnittlich hohen Wert. Dagegen erhöhte sich der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwartung in dieser Branche in den letzten Monaten und kletterte im Januar 2007 auf einen Stand weit über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten (dem theoretischen Wert).

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

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; 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.

privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet ausgewirkt haben könnte, weil die Verbraucher vermutlich einen Teil ihrer Konsumausgaben – insbesondere größere Anschaffungen – vorgezogen haben, um nur den bis Ende 2006 gültigen geringeren Mehrwertsteuersatz zahlen zu müssen. So wurden die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum im letzten Jahresviertel 2006 durch einen außerordentlich starken Anstieg in Deutschland angekurbelt. Überdies ist die Bereitschaft der Verbraucher, größere Käufe zu tätigen, den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge im Euro-Währungsgebiet im letzten Jahr spürbar gestiegen. Auslöser dafür war die beispiellose Steigerung der Kaufneigung in Deutschland. Im Januar des laufenden Jahres brachen die Umfrageergebnisse für den Euroraum aufgrund eines drastischen Rückgangs beim deutschen Teilindex ein, was den engen Zusammenhang zwischen dieser Entwicklung und der Mehrwertsteuererhöhung bestätigt.

Die zurzeit überdurchschnittlich gute Stimmung unter den Verbrauchern im Eurogebiet hellte sich im Schlussquartal 2006 dank einer optimistischeren Einschätzung der künftigen allgemeinen Wirtschafts- und Arbeitsmarktentwicklung weiter auf, trübte sich aber im Januar 2007 etwas ein (siehe Abbildung 25).

#### 4.2 ARBEITSMARKT

Die zuletzt verfügbaren Daten und Indikatoren deuten auf eine anhaltende Aufhellung an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hin. Die Beschäftigung im Euroraum nahm im dritten

tischen Schwellenwert für Nullwachstum). Er signalisiert damit eine Wachstumsbelebung in diesem Wirtschaftszweig.

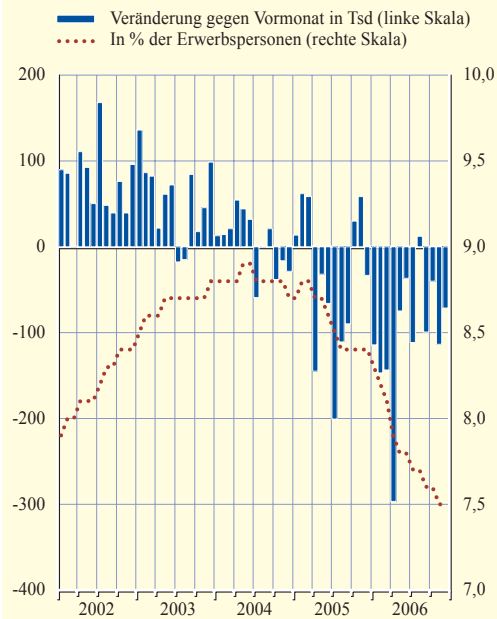
#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet wurden im dritten Quartal 2006 merklich ausgeweitet. Laut den für das Schlussquartal 2006 verfügbaren Daten erhöhte sich das Umsatzvolumen im Einzelhandel um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, und die Pkw-Neuzulassungen stiegen um 3,8 %. Zusammen trugen die Einzelhandelsumsätze und die Neuzulassungen im letzten Jahresviertel den Schätzungen zufolge 0,3 Prozentpunkte zum Wachstum des privaten Verbrauchs bei. Der durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsimpuls der nicht dem Einzelhandel zuzurechnenden Konsumkomponenten, für den keine Kurzfristindikatoren vorliegen, beträgt etwa 0,3 Prozentpunkte. Er war jedoch in den letzten Jahren starken Schwankungen unterworfen.

Es gibt Anzeichen dafür, dass sich die im Januar 2007 in Kraft getretene Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Schlussquartal 2006 förderlich auf die Entwicklung des

**Abbildung 26 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Quartal 2006 kräftig zu, und die Umfrageergebnisse zur Beschäftigung haben sich in den letzten Monaten weiter verbessert. Darüber hinaus ist die Arbeitslosenquote im Eurogebiet im Schlussquartal 2006 weiter zurückgegangen.

### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ist derzeit auf dem niedrigsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Die standardisierte Arbeitslosenquote lag im Dezember 2006 bei 7,5 % und war damit gegenüber der nach unten korrigierten Quote für November unverändert (siehe Abbildung 26). Die Arbeitslosenzahl im Euroraum sank im Dezember weiter um rund 70 000, nachdem sie bereits in den Vormonaten deutlich zurückgegangen war.

### BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet hat sich in den vergangenen 18 Monaten beschleunigt und blieb im dritten Quartal 2006 kräftig. Die vierteljährliche Wachstumsrate lag im dritten Jahresviertel wie bereits im Vorquartal bei 0,4 % (siehe Tabelle 7). Im

Dienstleistungssektor nahm die Beschäftigung im dritten Quartal um 0,5 % und im Baugewerbe um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu, wohingegen sie in der Industrie ohne Baugewerbe leicht zurückging (-0,1 %).

Von den Umfrageergebnissen gehen positive Signale für die Entwicklung der Beschäftigung im Schlussquartal 2006 und zu Jahresbeginn 2007 aus. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung sowie die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission abgeleiteten Beschäftigungs-

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

erwartungen sind im vierten Quartal 2006 gegenüber dem dritten Jahresviertel sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor gestiegen. Auch im Baugewerbe und im Einzelhandel haben die Beschäftigungserwartungen der Kommissionsumfrage zufolge im Schlussquartal 2006 weiter zugenommen. Für Januar 2007 deuten beide Umfragen auf eine weitere Verbesserung der Beschäftigungslage in der Industrie hin. Die aus den Umfragen der Kommission abgeleiteten Beschäftigungserwartungen für den Dienstleistungssektor waren im Januar leicht rückläufig, wohingegen der EMI-Teilindex für die Beschäftigung in diesem Bereich geringfügig gestiegen ist.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt verfügbaren Daten und Indikatoren stützen den Eindruck einer im Schlussquartal 2006 anhaltend robusten Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet. Die Beurteilung der Wachstumsentwicklung zur Jahreswende ist allerdings mit relativ großer Unsicherheit behaftet. Diese hängt mit den möglichen Folgen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zusammen, die zu Schwankungen im euroraumweiten Wachstumsmuster in diesem Zeitraum führen dürften. Über die sehr kurze Frist hinaus betrachtet sind die wirtschaftlichen Bedingungen für einen anhaltend kräftigen Konjunkturaufschwung im Eurogebiet nach wie vor gegeben. Hierfür sprechen auch die jüngsten Ergebnisse des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters, aus denen hervorgeht, dass die Prognose für das BIP-Wachstum in den Jahren 2007 und 2008 leicht auf 2,1 % nach oben korrigiert wurde (siehe Kasten 4). Die Risiken, mit denen diese günstigen Wachstumsaussichten behaftet sind, scheinen auf kurze Sicht ausgewogen. Längerfristig überwiegen jedoch Abwärtsrisiken, die sich vor allem aus einer potenziellen Verstärkung des protektionistischen Drucks, einem erneuten deutlichen Ölpreisanstieg und einer möglichen ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte ergeben.



## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

*Der Euro wertete im Dreimonatszeitraum bis Januar 2007 in nominaler effektiver Rechnung auf. Die Einheitswährung gewann gegenüber den meisten wichtigen Währungen der Welt an Stärke, gab jedoch in Relation zum Pfund Sterling nach.*

#### US-DOLLAR/EURO

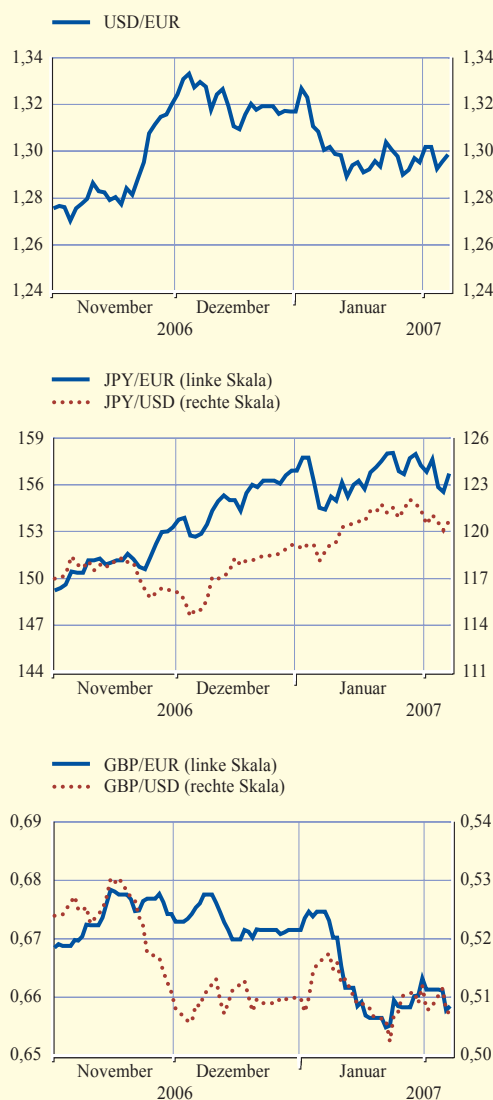
Der Euro machte in den letzten drei Monaten insgesamt gegenüber dem US-Dollar Boden gut (siehe Abbildung 27). Diese Aufwertung ist jedoch ausschließlich auf die Stärke des Euro im November 2006 zurückzuführen, als er wieder das zuletzt Ende 2004 verzeichnete Niveau erreichte und die Marktteilnehmer auf Anzeichen einer gedämpfteren konjunkturellen Entwicklung in den Vereinigten Staaten und günstige Perspektiven für die Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet reagierten. Seit der ersten Dezemberwoche des vergangenen Jahres weist der Euro eine Abwertungs-tendenz auf, die sich im Januar noch verstärkte. Diese Entwicklung dürfte durch die Reaktion der Märkte auf positivere Konjunkturmeldungen aus den Vereinigten Staaten – einschließlich einer Belebung des US-Wohnimmobilienmarkts – begünstigt worden sein. Die Kursentwicklung bei den Währungsderivaten stand in den letzten zwei Monaten mit sinkenden Erwartungen einer weiteren kurzfristigen Euro-Aufwertung im Einklang. Am 7. Februar notierte der Euro bei 1,30 USD und damit 2,3 % über seinem Stand von Ende Oktober und 3,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 27).

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Mit Ausnahme einer vorübergehenden Erholung des Yen in der ersten Januarwoche 2007 gewann der Euro im dritten Monat in Folge gegenüber der japanischen Währung an Wert. In der ersten Februarwoche zeichnete sich eine Stabilisierung dieser Tendenz ab. Die Schwäche des Yen hängt weiterhin im Wesentlichen mit den Markterwartungen bezüglich des zukünftigen geldpolitischen Kurses in Japan zusammen. Die Abwertung des Yen im Januar ging allerdings mit einer Entwicklung bei den Preisen von Währungsoptionen einher, die auf verstärkte Erwartungen einer kurzfristigen Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro hindeutet. Am 7. Februar notierte der Euro bei 156,74 JPY und damit 4,8 % über seinem Stand von Ende Oktober und rund 7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 27).

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

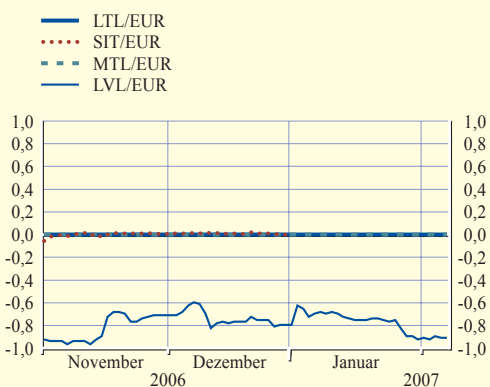
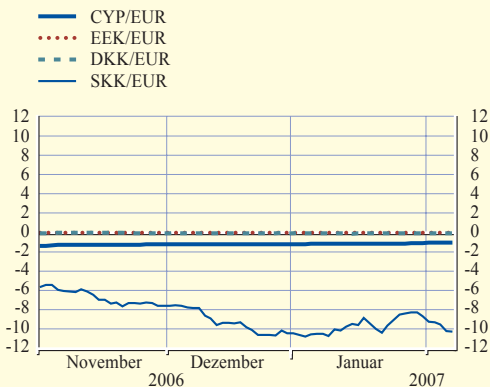
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



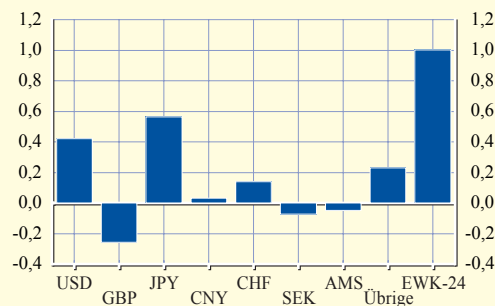
Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$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

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

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>  
31. Oktober 2006 bis 7. Februar 2007  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.  
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-24-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-24-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-24-Index berechnet.

## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Oktober 2006 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Bis zur letzten Dezemberwoche, als die Národná banka Slovenska am Devisenmarkt intervenierte, verzeichnete die slowakische Krone einen starken Kursanstieg. Danach schwächte sich die Krone im Januar zunächst gegenüber dem Euro um rund 2 % ab, wertete anschließend aber erneut auf und erreichte beinahe wieder den Stand von Anfang Januar. Am 7. Februar notierte sie gut 10 % über ihrem WKM-II-Leitkurs. Im gleichen Zeitraum gab der Euro gegenüber der schwedischen Krone um rund 1 % sowie dem Pfund Sterling um 1,5 % nach und notierte am 7. Februar bei 0,66 GBP, d. h. rund 3,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2006. Die Entwicklung des Euro-

Wechselkurses zum Pfund Sterling scheint mit den Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer wachsenden Zinsdifferenz zugunsten von auf Pfund Sterling lautenden Vermögenswerten im Zusammenhang zu stehen. Solche Erwartungen werden offenbar durch den im Januar gefassten Beschluss der Bank of England, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % zu erhöhen, gestützt. Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten, anbelangt, so wertete der Euro seit Ende Oktober 2006 gegenüber dem rumänischen Leu um rund 4,5 % und dem ungarischen Forint um 2,7 % ab, während er im Verhältnis zur tschechischen Krone und zum polnischen Zloty weitgehend stabil blieb.

#### **ANDERE WÄHRUNGEN**

Von Ende Oktober bis zum 7. Februar gewann der Euro in Relation zu den meisten anderen Währungen an Boden. Er wertete um gut 7 % gegenüber dem kanadischen Dollar, rund 1,5 % gegenüber dem Schweizer Franken sowie um einen halben Prozentpunkt gegenüber dem chinesischen Renminbi auf. Im Verhältnis zur norwegischen Krone verlor er hingegen fast 3 % an Wert.

#### **EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO**

Vor dem Hintergrund der genannten Entwicklung der bilateralen Euro-Wechselkurse lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – am 7. Februar 2007 knapp 1 % über seinem Stand von Ende Oktober bzw. 1 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 29). In Kasten 6 werden die Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit für einzelne Länder des Euroraums beschrieben, die eine vergleichbare Messgröße für die Wettbewerbsfähigkeit darstellen, die zudem dem realen effektiven Wechselkurs des Euro entspricht.

#### **Kasten 6**

##### **DIE EINFÜHRUNG VON HARMONISIERTEN INDIKATOREN DER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT FÜR DIE LÄNDER DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Eine Einschätzung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder des Euroraums dürfte zum besseren Verständnis des makroökonomischen Umfelds im Euroraum sowohl auf der aggregierten Ebene als auch auf Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten beitragen. Aus diesem Grund hat das Eurosystem kürzlich begonnen, regelmäßig Harmonisierte Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit zu veröffentlichen,<sup>1</sup> um eine vergleichbare Messgröße für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder des Euroraums zur Verfügung zu stellen, die auch mit den realen effektiven Wechselkursen des Euro in Einklang steht. Die Indikatoren basieren auf Verbraucherpreisindizes und werden nach der gleichen Methode und anhand der gleichen Datenquellen wie die realen effektiven Wechselkurse des Euro berechnet. Sie ergänzen andere Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit, die von einigen NZBen des Eurosystems veröffentlicht werden. Diese können nach unterschiedlichen Methoden und in einigen Fällen auf Basis unterschiedlicher Kosten- und Preis-Messgrößen berechnet sein, um den spezifischen Gegebenheiten des jeweiligen Landes Rechnung zu tragen.

Die Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit werden auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse der einzelnen Länder des Euroraums gegenüber

<sup>1</sup> Die Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Verbraucherpreisindizes werden gleichzeitig auf den Websites der EZB und der NZBen des Eurosystems veröffentlicht. Siehe [www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci\\_2006-12.en.html](http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_2006-12.en.html).

den Währungen ihrer Handelspartner berechnet. Vorerst werden sie nur mit den saisonbereinigten Verbraucherpreisindizes deflationiert (HVPI für die europäischen Länder, Gesamt-VPI für alle anderen Partnerländer).<sup>2</sup> Die Gewichte basieren auf bilateralen Daten zu den Exporten und Importen von gewerblichen Erzeugnissen (d. h. ohne landwirtschaftliche Erzeugnisse, Rohstoffe und Energieprodukte). Die Exporte werden doppelt gewichtet, um „Drittmarkteffekte“, d. h. den Wettbewerb, der auf den Auslandsmärkten sowohl von den örtlichen Produzenten als auch von den Exporteuren aus Drittländern ausgeht, zu erfassen. Die Gruppe der Handelspartner für die einzelnen Länder des Euroraums umfasst die jeweils anderen Euro-Länder sowie die 44 Handelspartner außerhalb des Euroraums, die auch für die Berechnung des effektiven Wechselkurses (EWK) des Euro herangezogen werden.<sup>3</sup>

Ein Vergleich der Entwicklung der Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit in den Ländern des Euroraums vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2006 zeigt, dass die meisten Länder einen Anstieg ihres Indikators verzeichneten, was auf eine Verschlechterung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit hinweist (siehe Tabelle). Dies ist nicht überraschend, da die entsprechende Messgröße des realen effektiven Wechselkurses des Euro im selben Zeitraum um 4,3 % anstieg. Allerdings zeigt die Tabelle auch, dass sich die Entwicklungen der Indikatoren von Land zu Land stark unterschieden. Auf der einen Seite verzeichneten Deutschland, Österreich und Finnland einen moderaten Rückgang ihrer Harmonisierten

2 Das Eurosystem untersucht, ob auch andere Deflatoren verwendet werden können. Für den Euroraum insgesamt werden zur Berechnung der Messgrößen der realen effektiven Wechselkurse auch der BIP-Deflator, der EPI und Messgrößen für Lohnstückkosten herangezogen.

3 Weitere methodische Hinweise finden sich unter [www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html). Die Indizes der EZB für den effektiven Wechselkurs des Euro wurden angepasst, um die Euro-Einführung in Slowenien zum 1. Januar 2007 zu berücksichtigen. Slowenien wird nicht mehr als Handelspartner des Euroraums geführt, und die Liste der Handelspartner in der EWK-42-Gruppe wurde um Chile, Venezuela und Island erweitert. Infolgedessen wird der breiteste Euro-EWK-Index nun gegenüber 44 Partnerländern (EWK-44) berechnet.

#### Entwicklung der Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Verbraucherpreisindizes in den einzelnen Ländern des Euroraums

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Veränderung des Indikators Q1 1999–Q4 2006 <sup>1)</sup>	Durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI (1999–2006)	Anteil des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums <sup>3)</sup>
Belgien	2,5	2,0	45,9
Deutschland	-2,7	1,5	57,6
Irland	17,0	3,4	67,7
Griechenland	4,0	3,2	43,8
Spanien	11,2	3,2	37,5
Frankreich	0,8	1,8	46,9
Italien	4,3	2,3	48,2
Luxemburg	8,5	2,7	39,2
Niederlande	6,9	2,5	52,0
Österreich	-2,0	1,7	38,9
Portugal	7,5	3,0	30,9
Slowenien	1,1	5,7	36,4
Finnland	-2,7	1,5	60,0
<i>Euroraum<sup>2)</sup></i>	<i>4,3</i>	<i>2,0</i>	

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission (Ameco Database) und EZB-Berechnungen.

1) Eine negative (positive) Zahl bedeutet einen Anstieg (eine Verringerung) der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

2) In der ersten Spalte bezieht sich die Zahl für den Euroraum auf den realen effektiven Wechselkurs auf Basis von Verbraucherpreisindizes. In der zweiten Spalte bezieht sich die HVPI-Inflationsrate für den Euroraum auf die Länder, die vor 2007 zum Euro-Währungsgebiet gehörten.

3) Die Anteile werden in Terms of Trade insgesamt gemessen, einschließlich Drittmarkteffekte.

Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit, was eine Verbesserung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit anzeigt, während diese Indikatoren am anderen Ende des Spektrums, nämlich in Irland und Spanien, besonders stark stiegen.

Die gegenläufigen Entwicklungen der Indikatoren in den einzelnen Ländern sind möglicherweise auf unterschiedliche Preisentwicklungen sowie auf die unterschiedliche Ausrichtung des Außenhandels zurückzuführen. Die Tabelle zeigt, dass sich anhaltende Inflationsunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums erheblich auf die Divergenz der Indikatorenentwicklungen auswirkten. Die Länder, die ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit seit 1999 anscheinend verbessert haben, wiesen in diesem Zeitraum auch die niedrigsten am HVPI gemessenen Inflationsraten auf, während die Teuerung in Irland, Griechenland, Spanien und Portugal deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets lag.<sup>4</sup> Die Relevanz von Entwicklungen der ausländischen Verbraucherpreise und der Wechselkurse hängt auch von der länderspezifischen Struktur der Außenhandelsströme ab. Hinsichtlich des Wechselkurses hängt das Ausmaß, in dem eine Veränderung des Euro-Wechselkurses den Harmonisierten Indikator der Wettbewerbsfähigkeit eines bestimmten Landes des Euroraums beeinflusst, eng damit zusammen, inwieweit dieses Land Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums treibt. Der Anteil des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums am gesamten grenzüberschreitenden Handel ist in Portugal am niedrigsten (31 %) und in Irland am höchsten (fast 68 %). Außerdem beeinflusst auch die geographische Ausrichtung des Handels der einzelnen Länder des Euroraums mit Drittländern die Entwicklung der Indikatoren. So hat sich die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in den letzten beiden Jahren recht stark auf den Wettbewerbsindikator für Irland ausgewirkt, weil ein relativ großer Anteil des Außenhandels dieses Landes auf die Vereinigten Staaten entfällt.

Die derzeit verfügbaren Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit ermöglichen eine genauere Einschätzung der wirtschaftlichen Lage – insbesondere des Außenwirtschaftssektors – in den einzelnen Ländern des Euroraums und damit im Euroraum insgesamt. In einer Währungsunion, in der die nationalen Entscheidungsträger nicht mehr die Möglichkeit haben, Verluste an Wettbewerbsfähigkeit mit Hilfe des nominalen Wechselkurses des Landes auszugleichen, ist eine sorgfältige Untersuchung der Entwicklungen von Wettbewerbsindikatoren besonders wichtig. Schließlich könnten anhaltende Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit auch auf Hindernisse im Zusammenhang mit strukturellen Verkrustungen bei den Lohn- und Preissetzungsmechanismen bzw. auf einen Mangel an Wettbewerb hindeuten, was wiederum entschlossene Maßnahmen in diesen Bereichen erfordern würde.

Allerdings sollten Veränderungen der Wettbewerbsindikatoren nicht isoliert interpretiert werden. Ein gewisses Maß an Diversität ist in einem einheitlichen Währungsraum von der Größe des Eurogebiets nichts Ungewöhnliches. So könnten Abweichungen gerechtfertigt sein, soweit sie längere Aufholprozesse oder Anpassungen der Gleichgewichtspreise und -kosten als Reaktion auf idiosynkratische wirtschaftliche Schocks widerspiegeln.<sup>5</sup> Veränderungen dieser Indikatoren scheinen jedoch auch auf ein anhaltendes Gefälle bei den Lohnentwicklungen im Euroraum zurückzuführen zu sein, während die Unterschiede beim Wachstum der Arbeitsproduktivität geringer sind. Diese Entwicklungen hängen teilweise mit Trägheitskomponenten der

4 Slowenien trat dem Euroraum am 1. Januar 2007 bei. Das Land verzeichnete zu Beginn des Betrachtungszeitraums recht hohe Inflationsraten, die allerdings im realen Wechselkurs durch entsprechende Entwicklungen des nominalen Tolar-Wechselkurses gegenüber dem Euro weitgehend ausgeglichen wurden.

5 Eine ausführliche Diskussion der Inflationsdivergenz findet sich in EZB, Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht Mai 2005.

Lohnsetzung zusammen, wie sie beispielsweise von den in einigen Ländern des Euroraums nach wie vor bestehenden automatischen Lohn- und Preisindexierungsklauseln verursacht werden. Bei genauerer Betrachtung der Produktgruppen wird deutlich, dass in den verbrauchsnahe Dienstleistungsbereichen ein vergleichsweise größeres Preisgefälle besteht, was wohl zumeist auf die unterschiedlichen Lohnentwicklungen in diesem Sektor zurückzuführen ist. Bei zukünftigen Erweiterungen dieser Reihe von Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit wird es sinnvoll sein, die derzeit verwendeten Indikatoren auf Basis von Verbraucherpreisentwicklungen mit Indikatoren auf Basis von Deflatoren zu vergleichen, die weniger nicht gehandelte Produkte und Dienstleistungen umfassen, da diese möglicherweise enger mit der Wettbewerbsfähigkeit des Außenwirtschaftssektors der Länder in Verbindung stehen.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Die über zwölf Monate bis November 2006 kumulierte Leistungsbilanz wies nach einem Überschuss im entsprechenden Vorjahrszeitraum nunmehr ein Defizit von 0,3 % des BIP auf. Dies war in erster Linie auf einen niedrigeren Überschuss im Warenhandel zurückzuführen. Die gleitenden Dreimonatsdurchschnitte bis November 2006 lassen allerdings darauf schließen, dass der Rückgang des Warenhandelsüberschusses vor dem Hintergrund eines kräftigen Anstiegs der Ausfuhren zum Stillstand gekommen ist. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis November 2006 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 80,7 Mrd €, verglichen mit 15,8 Mrd € ein Jahr zuvor. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen sowie höhere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen.*

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben zeigen, dass sich der Dreimonatsdurchschnitt der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen im November 2006 dem Wert nach und in saisonbereinigter Betrachtung um 4,0 % erhöhte, womit sich das Exportwachstum gegenüber August 2006 beschleunigte (siehe Tabelle 8). Diese Exportbelebung war hauptsächlich der mit 5,2 % wertmäßig kräftig zulegenden Warenausfuhr zuzuschreiben. Die Einnahmen im Dienstleistungsverkehr hingegen entwickelten sich verhalten: Sie nahmen lediglich um 0,3 % zu.

Aus der Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen geht hervor, dass das Ausfuhrvolumen im Dreimonatszeitraum bis September 2006 um rund 2 % zulegte und die Hauptursache für den höheren Wert der Warenausfuhr war, während die Exportpreise nur geringfügig stiegen. Insbesondere im September nahm das Ausfuhrvolumen hauptsächlich infolge der Exporttätigkeit Deutschlands sprunghaft zu. Die im dritten Quartal kräftige Ausweitung des Exportvolumens schien mit der stark anziehenden Auslandsnachfrage, insbesondere aus China und den neuen EU-Mitgliedstaaten, zusammenzuhängen.

Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Dreimonatszeitraum bis November 2006 dem Wert nach um weniger als 1 %, was in erster Linie auf die seit September 2006 deutlich nachgebenden Ölpreise zurückzuführen war. Für die Wachstumsverlangsamung bei den Importen war primär die Entwicklung des Warenhandels ausschlaggebend (Erhöhung der Wareneinfuhr um 1,1 %).

Die Aufgliederung der Wareneinfuhr nach Volumen und Preisen zeigt, dass sich das Importvolumen im Dreimonatszeitraum bis September 2006 mit rund 2,5 % kräftig ausweitete. Als stützender

**Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 Okt.	2006 Nov.	2006 Febr.	2006 Mai	2006 Aug.	2006 Nov.	2005 Nov.	2006 Nov.
<i>in Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	1,8	-2,0	-2,1	-4,2	-3,2	0,7	5,6	-26,4
Saldo des Warenhandels	3,7	7,0	1,4	1,5	0,3	4,9	53,5	24,4
Ausfuhr	119,0	122,3	109,9	112,9	114,5	120,4	1 207,7	1 372,7
Einfuhr	115,3	115,3	108,4	111,3	114,2	115,5	1 154,2	1 348,3
Saldo der Dienstleistungen	2,6	2,4	3,6	2,9	2,7	2,9	34,3	36,2
Einnahmen	35,3	36,0	35,1	35,1	35,6	35,7	395,8	424,9
Ausgaben	32,7	33,6	31,6	32,2	32,9	32,9	361,4	388,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,4	-2,5	-1,8	-2,6	-0,7	0,8	-15,5	-12,6
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,9	-9,0	-5,3	-6,0	-5,6	-7,9	-66,7	-74,4
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	-4,3	-17,7	-4,9	32,9	2,3	7,4	68,9	113,3
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	7,2	33,5	-21,7	23,1	6,2	19,2	15,8	80,7
Nettodirektinvestitionen	-15,3	-11,6	-16,3	-0,4	-9,7	-18,0	-180,4	-133,4
Nettowertpapieranlagen	22,5	45,1	-5,3	23,6	15,9	37,3	196,2	214,1
Aktien und Investmentzertifikate	10,1	21,0	10,5	5,0	26,6	17,1	157,7	177,5
Schuldverschreibungen	12,4	24,1	-15,8	18,6	-10,8	20,2	38,5	36,6
Anleihen	8,6	16,6	-14,8	24,4	-0,4	16,6	-1,3	77,2
Geldmarktpapiere	3,8	7,5	-1,0	-5,8	-10,3	3,6	39,8	-40,6
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-1,0	2,6	3,9	2,1	1,4	4,0	8,4	12,1
Einfuhr	-0,1	0,6	4,1	2,5	2,4	0,9	12,7	14,6
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-0,7	2,8	4,9	2,7	1,4	5,2	8,0	13,77
Einfuhr	-0,5	0,0	5,2	2,7	2,6	1,1	13,8	16,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-1,8	2,1	0,8	0,0	1,4	0,3	9,5	7,4
Ausgaben	1,1	2,8	0,6	2,0	2,1	-0,1	9,5	7,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

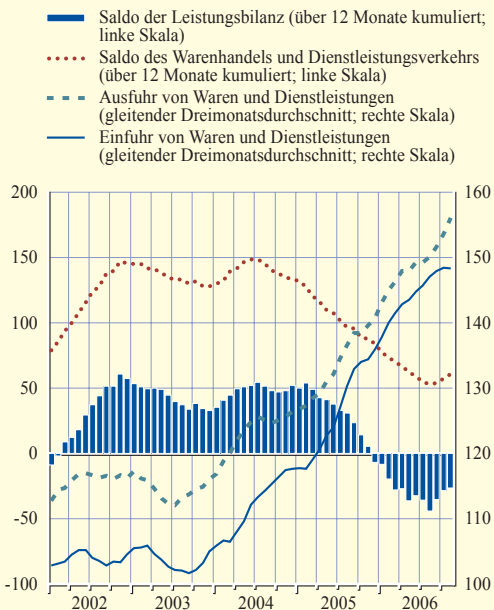
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

Faktor dürfte das anhaltend solide Wachstum der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet zu sehen sein; doch auch die verzögerten Auswirkungen der seit Anfang 2006 zu beobachtenden Aufwertung des Euro können die Einfuhren stimuliert haben. Was die Zusammensetzung des Warenhandels betrifft, so erhöhte sich das Einfuhrvolumen der Vorleistungsgüter im dritten Quartal am stärksten. Dies kann ein Hinweis darauf sein, dass die kräftige Ausfuertätigkeit angesichts des hohen Anteils an importierten Vorleistungsgütern in der Produktion von Exportgütern ebenfalls zur Ausweitung der Einfuhren beitrug.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im November 2006 ein Defizit von 26,4 Mrd € aus. Dass nach einem Überschuss von 5,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum nunmehr ein Fehlbetrag zu verzeichnen war, ist hauptsächlich auf den Rückgang des Warenhandelsüberschusses um 29,1 Mrd € zurückzuführen, für den wiederum die im Jahresdurchschnitt 2006 verteuerte Einfuhr von Rohöl und anderen Rohstoffen ausschlaggebend war (siehe Abbildung 30). Allerdings lassen die kräftige Exportausweitung und die Verlangsamung der Importtätigkeit bei den Waren und Dienstleistungen im

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

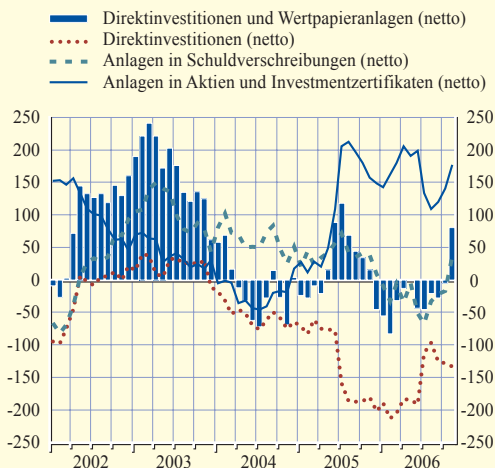
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 31 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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



Quelle: EZB.

Dreimonatszeitraum bis November 2006 darauf schließen, dass der Rückgang des Aktivsaldos in der Handelsbilanz und damit die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits zum Stillstand gekommen ist.

Betrachtet man die geografische Aufschlüsselung der über zwölf Monate bis zum dritten Quartal 2006 kumulierten Leistungsbilanz des Euroraums im Vorjahrsvergleich, so wird deutlich, dass sich der Warenhandelsüberschuss insbesondere gegenüber den neuen EU-Mitgliedstaaten und den Vereinigten Staaten erhöhte. Dagegen weitete sich das Defizit gegenüber der Gruppe der „anderen Staaten“ (d. h. mit Ausnahme der Schweiz alle Länder, die weder der EU noch der Siebenergruppe (G 7) angehören) deutlich aus. Insgesamt war der Fehlbetrag von 36,0 Mrd €, der in der über zwölf Monate bis zum dritten Quartal 2006 kumulierten Leistungsbilanz zu verzeichnen war und einem Überschuss von 23,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum gegenüberstand, in erster Linie einer Defiziterhöhung aus Transaktionen mit den „anderen Staaten“, vor allem den Erdöl exportierenden Ländern, zuzuschreiben.

## KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis November 2006 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalzuflüsse von monatsdurchschnittlich 19,2 Mrd €. Hierfür waren Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (37,3 Mrd €) maßgeblich, die die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (18,0 Mrd €) mehr als ausglich. Die Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen betrafen alle drei Hauptkategorien, nämlich Aktien und Investmentzertifikate, Anleihen und Geldmarktpapiere (siehe Tabelle 8).



Im Zwölfmonatszeitraum bis November 2006 beliefen sich die kumulierten Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen auf 80,7 Mrd €, verglichen mit 15,8 Mrd € ein Jahr zuvor, was auf niedrigere Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen und höhere Mittelzuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten sowie den langfristigen Schuldverschreibungen zurückzuführen war (siehe Abbildung 31). Diese Entwicklung wiederum wurde von den günstigen Konjunkturaussichten für das Eurogebiet bestimmt.

Aus der geografischen Aufschlüsselung der Kapitalbilanz geht hervor, dass die im Zwölfmonatszeitraum bis September 2006 im Euroraum getätigten Direktinvestitionen gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum zulegten, wofür vor allem Investoren aus dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und Offshore-Finanzzentren verantwortlich waren. Umgekehrt erhöhten sich auch die Direktinvestitionen des Eurogebiets in den Vereinigten Staaten. Was die Wertpapieranlagen des Eurogebiets in Drittländern angeht, so war die stärkste Zunahme bei den von Emittenten in den Vereinigten Staaten und Offshore-Finanzzentren begebenen Aktien und Investmentzertifikaten zu verzeichnen.

# DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET AUF DEM PRÜFSTAND



*Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist Voraussetzung für Stabilität, Wachstum und Zusammenhalt einer Währungsunion. Die Haushaltspolitik muss die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen durch solide Finanzierungssalden und Schuldenstände gewährleisten, die sich ihrerseits auf robuste Wachstumsaussichten und wirtschaftlich tragbare Sozialversicherungssysteme stützen. Darüber hinaus sollte die Finanzpolitik weitere Tragfähigkeitsrisiken, die sich aus ihrer Verbindung mit binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten ergeben, möglichst gering halten. Die Bestimmungen des überarbeiteten Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) fördern einen umfassenden Ansatz zu einer tragfähigen Haushaltspolitik innerhalb des finanzpolitischen Rahmens der EU. Vor diesem Hintergrund ist eine strikte Umsetzung des geänderten SWP von entscheidender Bedeutung, insbesondere im Hinblick auf das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und auf deutlichere Fortschritte bei der Konsolidierung und Reform der öffentlichen Haushalte.*

## I EINLEITUNG

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist eine Vorbedingung für Stabilität und Wachstum. Der Eindruck, dass die öffentlichen Haushalte eine langfristig nicht tragbare Entwicklung nehmen, schüfe Unsicherheit in der Wirtschaft und veranlasste die Wirtschaftsakteure dazu, bei ihren Entscheidungen die Folgen einer anhaltende Verschlechterung der Staatsfinanzen zu berücksichtigen, d. h. entweder mit bedeutenden politischen Kurswechseln oder mit Verwerfungen am Markt zu rechnen. Des Weiteren könnte eine größere Unsicherheit die Tendenz zu Verträgen mit kürzeren Laufzeiten begünstigen und den Wohlstand schmälern, da risikoaverse Akteure mehr Mittel zur Absicherung ungewisser Entwicklungen aufwenden würden.

Solche Bedenken wiegen in einer Währungsunion noch schwerer. In diesem Umfeld ist die Defizitneigung von Entscheidungsträgern der einzelnen Länder unter Umständen ausgeprägter, weil die sich im Wechselkurs der Landeswährung widerspiegelnden Marktsignale wegfallen und die Signale der in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien gedämpft sein können. Eine auf Dauer untragbare Haushaltssituation erhöht die Gefahr, dass sich die Politik eines Landes immer stärker auf kurzfristige innenpolitische Ziele konzentriert, die von den gemeinsamen Zielen der Währungsunion möglicherweise abweichen oder diesen sogar zuwiderlaufen. So könnten Länder mit wachsenden

Haushaltsproblemen eine lockere Umsetzung der finanzpolitischen Regeln der EU befürworten, die im Laufe der Zeit das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Solidität der Wirtschaftspolitik untergraben könnte. Darüber hinaus könnten nationale Zielsetzungen mit den Zielen der Notenbank hinsichtlich der Notwendigkeit, Preisstabilität zu wahren, in Konflikt geraten und dadurch den Zusammenhalt beeinträchtigen. Der im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) festgelegte institutionelle Rahmen der WWU, insbesondere die Unabhängigkeit der Zentralbank (Artikel 108) und die No-Bailout-Klausel (Artikel 103, in dem die Solidarhaftung für die Verpflichtungen einzelner Mitgliedstaaten untersagt wird), gewährleistet, dass die Stabilität der Union nicht durch die unsolide Haushaltspolitik eines Landes gefährdet wird.<sup>1</sup> Über diese Bestimmungen hinaus sind aufgrund des Vorsichtsprinzips Entwicklungen im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Mitgliedstaaten genau zu beobachten, um auf entstehende Risiken rechtzeitig reagieren zu können.

Die Analyse der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen muss neben der Betrachtung der Standardparameter, d. h. Finanzierungssalden, öffentliche Verschuldung, BIP-Wachstum und Zinssätze, auch etwaige Zusammenhänge zwischen der Haushaltspolitik und den binnen- sowie außenwirtschaftlichen Ungleichgewich-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2003.

ten berücksichtigen. Ungleichgewichte innerhalb der Wirtschaft eines Landes, wie sie sich beispielsweise in starken Schwankungen der Vermögenspreise und Hausse-Baisse-Zyklen beim Produktionswachstum zeigen, können die Gefahr erhöhen, dass die Finanzpolitik (unbeabsichtigt) prozyklisch wird und die Korrektur solcher Ungleichgewichte die öffentlichen Haushalte zusätzlich belastet. Ferner können außenwirtschaftliche Ungleichgewichte – die auch binnenwirtschaftliche Unausgewogenheiten widerspiegeln – das Wirtschaftswachstum und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinträchtigen, indem sie private Haushalte und Unternehmen zu Verhaltensänderungen veranlassen.

Die Rahmenbedingungen der EU für die Koordination der Wirtschafts- und Finanzpolitik tragen der Notwendigkeit eines institutionalisierten Mechanismus zur Bekämpfung der Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in der WWU Rechnung. Was die Wirtschaftspolitik angeht, so stellen die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ das übergeordnete Instrument zur Koordination der allgemeinen Ausrichtung der Politik wie auch spezifischer politischer Empfehlungen dar. Im Bereich der Finanzpolitik fördert der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der das Erfordernis der Haushaltsdisziplin mit Anreizen zu strukturellen Reformen verbindet, einen umfassenden Ansatz für eine solide Wirtschafts- und Finanzpolitik. Gleichwohl bleiben Herausforderungen bestehen, und es gilt jetzt dafür zu sorgen, dass der SWP strikt und konsequent umgesetzt wird.

Der vorliegende Beitrag befasst sich sowohl mit den Belastungsproben, die sich für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen aus herkömmlichen Bestimmungsfaktoren ergeben, als auch mit den Herausforderungen, die aus dem Zusammenhang zwischen Haushaltspolitik und binnen- sowie außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten erwachsen. In Abschnitt 2 wird die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen im Allgemeinen erörtert, wobei auch die Auswirkungen von Ungleichgewichten berücksichtigt werden. Abschnitt 3 behandelt die Entwicklung, die im Euro-Währungsgebiet und in ein-

zelnen Ländern bezüglich wichtiger Eckdaten bisher zu beobachten war. Abschnitt 4 zeigt politische Maßnahmen zur Gewährleistung tragfähiger öffentlicher Finanzen auf, und Abschnitt 5 beleuchtet den Beitrag des reformierten SWP zur Umsetzung einer an Nachhaltigkeit ausgerichteten Politik. Abschließend folgen Schlussbemerkungen sowie ein Überblick über die aktuellen finanzpolitischen Erfordernisse im Eurogebiet.<sup>2</sup>

## **2 DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN**

### **KONZEPT UND BESTIMMUNGSFAKTOREN EINER TRAGFÄHIGEN FINANZPOLITIK**

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird im Allgemeinen als die Fähigkeit einer Regierung, ihre Verbindlichkeiten im Zeitablauf zu bedienen, definiert. Technisch gesehen erfordert eine tragfähige Finanzpolitik, dass die laufenden staatlichen Maßnahmen der intertemporalen Budgetrestriktion genügen, nämlich dem Erfordernis, dass der abgezinste Barwert künftiger Primärsalden (d. h. der Haushalts-saldo abzüglich Zinsausgaben) der Gesamtsumme der offenstehenden Verbindlichkeiten entspricht (siehe Kasten). Folglich bedeutet eine positive Differenz zwischen dem durchschnittlichen Zinssatz und dem Wirtschaftswachstum, dass – ceteris paribus – zur Gewährleistung einer tragfähigen Haushaltspolitik künftig umso höhere Primärsalden erforderlich sind, je höher das Schuldeniveau ist.

Praktisch gesehen weist dieses Konzept der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen allerdings eine Reihe von Schwächen auf. So ließe insbesondere der theoretisch vorgesehene unendliche Zeithorizont zu einem beliebigen Zeitpunkt eine ausgesprochen hohe Verschuldung der öffentlichen Hand zu, da diese einzig an die Bedingung geknüpft wäre, in der Zukunft ausreichende Primärüberschüsse zur Deckung der Schulden zu erzielen. In ähnlicher Weise ge-

<sup>2</sup> Die Angaben im vorliegenden Aufsatz beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet ohne Slowenien.

Kasten

**THEORETISCHES KONZEPT FÜR DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN**

Im vorliegenden Kasten werden die formalen Bedingungen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dargelegt. Wichtige Elemente sind, wie nachstehend erläutert, der Schuldenstand, der Primärsaldo, der Zinssatz und das Wirtschaftswachstum. Die nachstehende formale Erörterung bestätigt, wie wichtig eine geringe Verschuldung und niedrige Defizite, stabile monetäre Rahmenbedingungen und hohe Wachstumsraten sind, was in diesem Aufsatz auch aus finanzpolitischer Perspektive genauer beleuchtet wird.

Die theoretische Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen setzt bei der staatlichen Budgetrestriktion in einem bestimmten Zeitraum an. Die sich von einem Zeitraum zum anderen ergebende Veränderung ( $B_t - B_{t-1}$ ) der nominalen öffentlichen Verschuldung ( $B$ ) wird durch den aus dem vorherigen Zeitraum auf ausstehende Staatsschulden zu zahlenden Zinssatz ( $r_t B_{t-1}$ ) abzüglich des Primärsaldos ( $D_t$ ) ausgewiesen, wobei  $r$  der durchschnittliche Nominalzinssatz ist und der Primärsaldo den Staatseinnahmen abzüglich der Ausgaben ohne Zinsaufwendungen entspricht, sodass:

$$B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} - D_t \tag{1}$$

In einer Wirtschaft, in der das nominale BIP ( $Y$ ) mit einer Rate von  $g_t$  wächst (d. h.  $Y_t = (1 + g_t) Y_{t-1}$ ), kann die Budgetrestriktion des Staates [1] auch dadurch ausgedrückt werden, dass man ihre Elemente durch das nominale BIP dividiert:

$$b_t = \frac{1+r}{1+g} b_{t-1} - d_t, \tag{2}$$

wobei  $b_t = \frac{B_t}{Y_t}$  und  $d_t = \frac{D_t}{Y_t}$ . Dabei wird unterstellt, dass sowohl der Nominalzinssatz als auch die Wachstumsrate des nominalen BIP im Zeitverlauf konstant bleiben.

Gleichung [2] zeigt, dass die Entwicklung der am BIP gemessenen Schuldenquote von drei Faktoren abhängt – der Primärsaldoquote ( $d_t$ ), den Resultaten der bisherigen, auf Schuldenfinanzierung setzenden Finanzpolitik ( $b_{t-1}$ ) und dem Verhältnis zwischen dem nominalen

Zinssatz und dem nominalen BIP-Wachstum  $\left(\frac{1+r}{1+g}\right)$ . Wenn der Nominalzinssatz höher ist als

die Wachstumsrate des nominalen BIP, ist ein Primärüberschuss nötig, um die staatliche Schuldenquote auf ihrem aktuellen Niveau zu halten.

Dieses Ergebnis kann auch auf längere Zeithorizonte erweitert werden. Durch die Umstellung von Gleichung [2] und die Vorwärtsiteration von  $b_t$  bis hin zum Jahr  $T-1$  ist es möglich, die intertemporale staatliche Budgetrestriktion vom Jahr 0 bis zum Jahr  $T$  zu berechnen:

$$b_{-1} = \frac{1+g}{1+r} d_0 + \dots + \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{T-1} d_{T-1} + \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^{T-1} b_{T-1} \tag{3}$$

Für den unendlichen Zeithorizont ergibt sich aus Gleichung [3]:

$$b_{-1} = \sum_{i=0}^{+\infty} \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^{i+1} d_i + \lim_{T \rightarrow +\infty} \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^{T+1} b_T. \quad [4]$$

Der aus dem vorherigen Zeitraum übernommene Schuldenstand muss der diskontierten Summe künftiger Primärsalden zuzüglich des abgezinsten Werts der Verschuldung im abschließenden Zeitraum entsprechen. Bei Ausschluss von Ponzi-Spielen nimmt man an, dass die öffentliche Verschuldung am Ende des unendlichen Zeithorizonts null beträgt. Das liegt daran, dass rationale Akteure nur dann Staatsschuldverschreibungen halten, wenn sie damit rechnen können, dass der Staat diese Schulden, wenigstens in der langen Frist, bedient. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen lässt sich somit wie folgt definieren:

$$b_{-1} = \sum_{i=0}^{+\infty} \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^{i+1} d_i. \quad [5]$$

Diese Gleichung besagt, dass eine Haushaltspolitik nur tragfähig ist, wenn der abgezinste Barwert der Primärüberschüsse dem aktuellen Schuldenstand entspricht. Anders ausgedrückt: Um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern, muss ein verschuldeter Staat in der Zukunft Primärüberschüsse erwirtschaften.

stattete dieses Konzept auf kurze Sicht auch sehr hohe Primärdefizite, sofern ihnen in der fernerer Zukunft Primärüberschüsse folgten. Die Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen und politischen Entwicklung auf sehr lange Sicht macht es erforderlich, das theoretische Konzept für praktische Belange anzupassen.

Um die erwähnten Probleme in den Griff zu bekommen, wird der Zeitrahmen für praktische Tragfähigkeitsanalysen im Allgemeinen auf einen endlichen Horizont von beispielsweise 20 oder 50 Jahren beschränkt. Dann geht man davon aus, dass die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gewährleistet ist, solange der Schuldenstand im Verhältnis zum BIP unter einer bestimmten Schwelle bleibt. Nimmt man also das aktuelle Schuldenniveau als Ausgangspunkt, würde eine typische Tragfähigkeitsanalyse die Entwicklung der Schuldenquote über den entsprechenden Zeitraum hinweg vorausberechnen und dabei Annahmen im Hinblick auf Zinssätze und BIP-Wachstumsraten sowie den Primärüberschuss treffen. Überschreitet die so ermittelte Schuldenquote eine bestimmte Schwelle, würde sie als zunehmend untragbar angesehen und ein Kurswechsel als notwendig erachtet.

Die Bedeutung des Wirtschaftswachstums rührt daher, dass die Tragfähigkeit der Verschuldung im Verhältnis zur Produktion gemessen wird, wobei Letztere als Näherungswert für die steuerliche Bemessungsgrundlage künftiger Einnahmen dient. Ein stärkeres Wirtschaftswachstum trägt zu einer rascheren Rückführung des Schuldenstands im Verhältnis zur Produktion bei. Dies spiegelt sich zum Beispiel in den im Vertrag von Maastricht festgelegten fiskalischen Referenzwerten wider: Bei einem nominalen BIP-Wachstum von 5 % (3 % reales Wachstum plus 2 % Inflation) würden Haushaltsdefizite in Höhe von 3 % des BIP die Schuldenquote bei 60 % stabilisieren. Insbesondere wenn die Schuldenquote zu Beginn über diesem Niveau läge, ergäbe sich aus einem Defizit von 3 % des BIP eine rückläufige Schuldenquote, die im Laufe der Zeit auf den Referenzwert absänke. Bei einer Verschuldung von 60 % des BIP würde der Einfluss eines Haushaltsdefizits von 3 % des BIP den aus dem nominalen BIP-Wachstum resultierenden Rückgang der Schuldenquote gerade ausgleichen, sodass diese konstant bliebe.

Dagegen fällt bei einem nominalen BIP-Wachstum von 3 % – was bei manchen Ländern des Euro-Währungsgebiets auf mittlere Sicht eine

realistischere Projektion sein dürfte – der günstige Einfluss des nominalen Wirtschaftswachstums auf die Schuldenquote bedeutend geringer aus. Bei einem durchschnittlichen Defizit von unverändert 3 % des BIP näherte sich die Schuldenquote daher im Laufe der Zeit einem Wert von 100 %, der weit weniger solide ist als der im Maastricht-Vertrag festgelegte Referenzwert.

Das für die Tragfähigkeitsanalyse herangezogene Konzept der öffentlichen Verschuldung muss umfassend sein. Der theoretische Ansatz fußt auf der Nettoverschuldung, d. h. den ausstehenden Bruttoverbindlichkeiten abzüglich des staatlichen Vermögens. In der Praxis sind die meisten öffentlichen Vermögenswerte jedoch ausgesprochen schwer zu bewerten, da es für einen großen Teil dieser Aktiva keinen liquiden Markt gibt und Schätzungen ihres Preises mit Unsicherheiten behaftet sind.

Von der Größenordnung her ist der Einfluss der impliziten Zahlungsverpflichtungen der öffentlichen Hand in den meisten Ländern von gleicher oder sogar noch größerer Bedeutung. Im Grunde darf eine realistische Projektion der staatlichen Zahlungsverpflichtungen nicht nur das Niveau der ausstehenden expliziten Staatsschulden erfassen, die in der Regel aus Schuldverträgen wie Anleiheemissionen oder Bankkrediten bestehen. Sie muss darüber hinaus auch künftige Verpflichtungen berücksichtigen, denen die Regierung gemäß den derzeitigen Vorgaben höchstwahrscheinlich nachkommen muss, auch wenn sich solche Verpflichtungen nicht auf rechtlich durchsetzbare Verträge stützen.

Unter diesen impliziten Verbindlichkeiten stehen angesichts der Bevölkerungsalterung besonders jene hervor, die sich aus umlagefinanzierten gesetzlichen Altersversorgungssystemen ergeben. Diese Systeme beinhalten eine Zusage des Staates, den derzeitigen Beitragszahlern Rente zu zahlen, wobei diese Renten wiederum von den Beitragszahlungen künftiger Generationen gedeckt werden. Zwar sind diese Zusagen zum großen Teil im streng rechtlichen Sinne nicht einklagbar, das System beruht aber

auf dem Vertrauen der derzeitigen Beitragszahler darauf, dass sie eine von nachfolgenden Generationen finanzierte Altersversorgung beziehen werden. Daher wird eine Regierung im Allgemeinen die Erfüllung ihrer Verpflichtungen nicht völlig verweigern.

Aufgrund dieser Verpflichtung ist die statistische Erfassung impliziter Altersversorgungsverbindlichkeiten in einer ergänzenden Tabelle einer der wichtigsten Punkte bei der aktuellen Überarbeitung des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von 1993. Der rückwärtsgerichtete Ansatz ist auf die Erfassung in der Vergangenheit angesammelter Rentenansprüche ausgerichtet und verlangt nach der Lösung methodischer und technischer Probleme bezüglich der Quantifizierung aufgelaufener Verbindlichkeiten. Bei den Ausgaben für das Gesundheits- und Pflegewesen stellt sich die Situation ähnlich dar. Die den Projektionen für diese Aufwendungen zugrunde liegende Hypothese lautet, dass die derzeitigen politischen Vorgaben nicht geändert werden, auch wenn der Staat nicht ausdrücklich verpflichtet ist, das gegenwärtige Niveau der medizinischen und sozialen Dienste auch künftig zu gewährleisten.

#### WEITERE POTENZIELLE RISIKEN FÜR DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen muss den Zusammenhängen zwischen der Haushaltspolitik und den binnen- wie außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten Rechnung tragen. Erstens kann eine unangemessene Haushaltspolitik die Entstehung oder Akkumulation binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte fördern, deren Korrektur möglicherweise die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zusätzlich beeinträchtigt. Zweitens kann in einem Umfeld langsamen Wachstums und geringen Anleger- und Verbrauchervertrauens eine unsolide Haushaltsposition die Stimmung in der Wirtschaft weiter verschlechtern und damit zu einer Verfestigung des zögerlichen Wachstums und der Schiefelage in den öffentlichen Finanzen beitragen.

Was den Zusammenhang zwischen der Finanzpolitik und der Akkumulation von Ungleichgewichten betrifft, so stehen die Haushaltspolitiker vor dem Problem, den Stand der konjunkturellen Entwicklung in Echtzeit zu bestimmen. Die Ermittlung einer Hochkonjunkturphase (oder Konjunkturflaute) erfordert nicht nur zeitnahe Schätzungen des aktuellen Wirtschaftswachstums, sondern auch eine präzise Bestimmung der Trendwachstumsrate. Da sich Letztere im Zeitverlauf ändern kann, ist es schwierig, sie mit einer gewissen Zuverlässigkeit durch eine Echtzeitschätzung zu ermitteln.

Insbesondere wurde in vergangenen Aufschwungphasen häufig argumentiert, das zur fraglichen Zeit beobachtete starke Wachstum spiegelt nicht eine zyklische Entwicklung, sondern eine Verschiebung der Trendwachstumsrate nach oben wider. Geht man davon aus, dass eine neutrale Finanzpolitik bei einem ausgeglichenen Haushalt vorliegt, wenn das Produktionswachstum dem Trend entspricht, dann hätte bei höherem Trendwachstum ein konjunkturbereinigt ausgeglichener Haushalt einen niedrigeren tatsächlichen Finanzierungssaldo zur Folge. Bei unverändertem Trendwachstum aber implizierte solch ein geringerer tatsächlicher Saldo eine expansive Finanzpolitik. Die Haushaltspolitik trüge dann in Wirklichkeit zu einer Konjunkturüberhitzung bei, die sich in binnen- oder außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten niederschlagen würde. Außerdem nehmen bestimmte Steuereinnahmen (z. B. Vermögen-, Umsatz- und Kapitalertragsteuer) in Phasen eines starken Anstiegs der Nachfrage und der Vermögenspreise tendenziell überaus rasch zu, das heißt, ihre Elastizität bezüglich ihrer jeweiligen steuerlichen Bemessungsgrundlage kann sich prozyklisch verändern. Steigende Haushaltseinnahmen wiederum gestatten ein stärkeres Wachstum der öffentlichen Ausgaben, was das Nachfrage- und Lohnwachstum vorantreiben kann, ohne zu einer Verschlechterung der Defizitquote während des Konjunkturaufschwungs zu führen.

Insgesamt kann eine expansive Finanzpolitik in Aufschwungphasen zur Entstehung und zum

Fortbestand realwirtschaftlicher Ungleichgewichte beitragen. Daher fällt die Haushaltsposition am Ende eines Konjunkturaufschwungs tendenziell schwächer aus, als man aufgrund der konstanten Steuerelastizitäten annehmen würde, und somit ist auch der Spielraum geringer, der zur Verfügung steht, um den Auswirkungen eines Abschwungs entgegenzuwirken, ohne dabei die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gefährden.

Was den Einfluss der Finanzpolitik bei gedämpftem Wachstum angeht, so können sich das geringe Wirtschaftswachstum und unsolide Haushaltspositionen in einem *Circulus vitiosus* wechselseitig verstärken. Ein infolge eines nicht dauerhaften Aufschwungs niedriges Wirtschaftswachstum beispielsweise beeinträchtigt die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen insbesondere dann, wenn die Haushaltsungleichgewichte von Anfang an groß sind. Im Hinblick auf die Außenwirtschaft kann das Erfordernis höherer preislicher Wettbewerbsfähigkeit zur Korrektur akkumulierter außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu einem im Vergleich zu den Wettbewerbern geringeren Preisauftrieb sowie zu einem langsamen Wachstum der Löhne und der Inlandsnachfrage führen, sofern Änderungen des nominalen Wechselkurses ausgeschlossen sind. Auch diese Entwicklung zieht allerdings meist eine Verschlechterung der Finanzierungssalden nach sich, da sich die Einnahmen verringern, während die arbeitsmarktbedingten Ausgaben und andere Sozialtransfers steigen können. Darüber hinaus dürfte eine Anpassung der inländischen Vermögenspreise bei einem Konjunkturabschwung Kapitalverluste oder negative Vermögenseffekte auslösen, was zu weiteren Beeinträchtigungen der Einnahmensituation führt, sodass der Haushaltssaldo tendenziell schlechter ausfällt, als man aufgrund der ungünstigen Nachfrageeffekte allein erwarten würde. Gleichzeitig wird die Schuldenquote der Tendenz nach steigen, da der Nenner der Quote langsamer als zuvor zunimmt.

Insgesamt können die kombinierten Auswirkungen höherer Defizite und schwächeren

## Ausgewählte finanzpolitische und gesamtwirtschaftliche Indikatoren

	Verschuldung des Staates (in % des BIP)	Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	Kumulierte Veränderung des Verbraucherpreisindex in Relation zum Euro-Währungsgebiet (in %)	Kumulierte Veränderung der Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft) in Relation zum Euro-Währungsgebiet (in %)	Kumulierter Saldo der Leistungsbilanz <sup>1)</sup> (in % des BIP)
	2006	2006	1999–2006	1999–2006	1999–2006
Belgien <sup>2)</sup>	89,4	-0,2	-0,4	-0,2	27,4
Deutschland	67,8	-2,3	-4,4	-9,7	10,7
Irland	25,8	1,2	11,5	13,0	-6,2
Griechenland <sup>3)</sup>	104,8	-2,6	9,7	12,3	-45,4
Spanien	39,7	1,5	9,0	9,9	-28,2
Frankreich	64,7	-2,7	-1,9	2,3	3,0
Italien	107,2	-4,7	2,3	9,2	-5,6
Luxemburg <sup>2)</sup>	7,4	-1,5	5,3	11,1	56,7
Niederlande	50,5	0,0	3,7	5,9	37,5
Österreich	62,1	-1,3	-2,8	-6,9	-1,6
Portugal	67,4	-4,6	7,7	16,5	-55,8
Finnland	38,8	2,9	-3,9	-1,8	44,1
Euro-Währungsgebiet	69,5	-2,0			-0,4

Quellen: EZB und Europäische Kommission (Verschuldung und Finanzierungssaldo des Staates: Herbstprognose 2006. Kumulierte Veränderung der Lohnstückkosten: AMECO, Vollzeitäquivalente).

1) 2006: Bis zum dritten Quartal.

2) Die Angaben zum kumulierten Saldo der Leistungsbilanz beziehen sich auf den Zeitraum von 2002 bis 2006 (drittes Quartal).

3) Die Angaben zur kumulierten Veränderung der Lohnstückkosten sind mit Vorsicht zu interpretieren. Alternativschätzungen der Bank von Griechenland deuten auf eine kumulierte Veränderung von 19,5 % in Relation zum Euro-Währungsgebiet hin.

Wachstums zu einer stark verminderten Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen führen, wenn binnen- oder außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgelöst werden. Je größer die Ungleichgewichte sind, desto stärker können sie sich über diese Kanäle auf die Nachhaltigkeit auswirken.

Zugleich ist eine unsolide Haushaltsposition tendenziell geeignet, das Vertrauen in die Wirtschaft zu untergraben. Angesichts großer Haushaltsungleichgewichte ziehen es die Verbraucher möglicherweise vor, den für das Vorsichtssparen bestimmten Anteil ihres laufenden Einkommens zu erhöhen, anstatt ihre Konsumausgaben zu steigern. Entsprechend können Unternehmen angesichts der Ungewissheit im Hinblick auf mögliche Steuererhöhungen Investitionsentscheidungen aufschieben. Infolgedessen verstärken sich die unsolide Haushaltslage und das langsame Wachstum gegenseitig, wodurch sich die Konjunkturflaute verlängert und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen weiter unterminiert wird.

Aus dem Vorstehenden folgt, dass eine umfassende Beurteilung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen die Zusammenhänge zwischen Haushaltsposition und makroökonomischer Entwicklung berücksichtigen muss, damit sich abzeichnende Risiken rechtzeitig erkennbar werden. Für die Finanzpolitik verdeutlichen die obigen Überlegungen die Notwendigkeit eines umsichtigen Handelns vor allem in Aufschwungsphasen.

### 3 UNEINHEITLICHE ENTWICKLUNG IN DEN EINZELNEN LÄNDERN

Mittelfristig betrachtet haben sich im Euro-Währungsgebiet seit Beginn der WWU keine nachhaltigen Verbesserungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatfinanzen ergeben. Die durchschnittliche Schuldenquote hat sich gegenüber 1998 nur wenig verringert. Erst 2006 hat sich ein drei Jahre währender Anstieg dieser Größe umgekehrt (vgl. die Tabelle sowie Abbildung 1). Über die Hälfte der Euro-Länder



weisen einen öffentlichen Schuldenstand oberhalb des im Maastricht-Vertrag festgelegten Referenzwerts von 60 % des BIP auf. Zwei der Länder, in denen zurzeit ein übermäßiges Defizit besteht (Griechenland und Italien), verzeichnen eine sehr hohe Schuldenquote. Der durchschnittliche Schuldenstand aller Staaten, die sich im Defizitverfahren befinden (die beiden genannten sowie Deutschland und Portugal), hat sich seit 2001 rapide erhöht. Dieser Anstieg konnte durch den Rückgang der durchschnittlichen Schuldenquote derjenigen Länder, die kein übermäßiges Defizit aufweisen, nicht ausgeglichen werden.

Das Datenmaterial zeigt auch, dass die Schuldenentwicklung hauptsächlich auf die anhaltend hohen Haushaltsdefizite und ein langsames Wirtschaftswachstum zurückzuführen ist (siehe Abbildung 2); nur in einigen Ländern waren umfangreiche Deficit-Debt-Adjustments zu beobachten.<sup>3</sup> Ab 1998 ging das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum zunächst zurück, was eine Fortführung des Trends darstellte, der im Zuge der Vorbereitungen auf die WWU eingesetzt hatte. Allerdings verbesserten sich die Finanzierungssalden in dieser Phase eines relativ günstigen Wirtschaftswachstums nur unzureichend. Ab 2000 vergrößerten sich dann die Haushaltsungleichgewichte vieler Länder wieder. Dies war in den Jahren 2001 und 2002 nur

teilweise einer Eintrübung des Wirtschaftsklimas zuzuschreiben, da etliche Staaten zugleich ihren finanzpolitischen Kurs gelockert hatten.

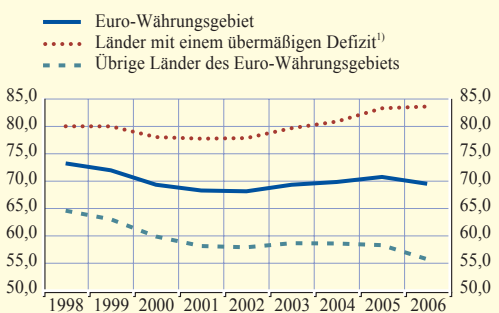
Die Entwicklung der Haushaltsfehlbeträge in Staaten mit einem übermäßigen Defizit entspricht weitgehend dem euroraumweiten Trend, wengleich sie sich auf einem höheren Niveau vollzieht. Da die Haushaltspositionen dieser Länder im Jahr 2000 (als eine Phase starken Wachstums endete) nicht hinreichend solide waren, verzeichneten sie anschließend sehr hohe Defizitquoten. Die seit 2004 im Durchschnitt dieser Länder zu beobachtende leichte Verbesserung der Defizitquote reichte nicht aus, um den Anstieg ihrer durchschnittlichen Schuldenquote umzukehren.

Neben der Belastung durch explizite Schulden bestehen Projektionen zufolge auch implizite zukünftige Verbindlichkeiten in beträchtlicher Höhe, die sich aus der Alterung der Gesellschaft ergeben. In einer umfassenden Projektion der Europäischen Kommission und des Ausschusses für Wirtschaftspolitik (WPA) wird damit gerechnet, dass das Verhältnis der alterungsbedingten Staatsausgaben zum BIP (ab-

3 Siehe EZB, Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik, Monatsbericht Januar 2004.

Abbildung 1 Verschuldung des Staates

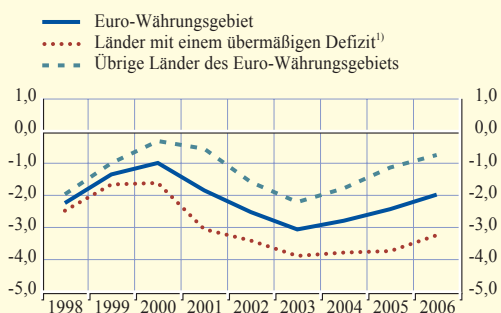
(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.  
1) Stand: Februar 2007.

Abbildung 2 Finanzierungssaldo des Staates

(in % des BIP)

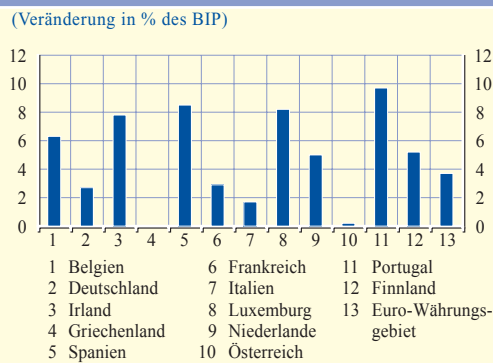


Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.  
1) Stand: Februar 2007.

zätzlich einiger Ausgleichseffekte durch den erwarteten Rückgang der Aufwendungen für das Bildungswesen und die Arbeitslosenunterstützung) in der Hälfte der Euro-Länder bis zum Jahr 2050 mindestens um 5 Prozentpunkte steigen wird (siehe Abbildung 3).<sup>4</sup> Dabei wird Portugal mit 9,7 Prozentpunkten den stärksten Anstieg verzeichnen. Für Griechenland, zu dem noch keine aktuellen Daten vorliegen, ging der WPA in seiner vorhergehenden Untersuchung ebenfalls von einer sehr starken Haushaltsbelastung durch die Bevölkerungsalterung aus. Im Durchschnitt des Euroraums dürfte der Anstieg dieser Ausgabenkategorie knapp 4 Prozentpunkte des BIP betragen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass sich diese Projektionen sogar als optimistisch erweisen könnten, da sie auf günstigen Annahmen zur Arbeitsproduktivität beruhen. Darüber hinaus sind in die Projektionen zu den Aufwendungen im Gesundheits- und Pflegewesen nicht alle Faktoren eingeflossen, die diese Ausgaben in der Vergangenheit in die Höhe trieben.

Zur möglichen Belastung der Tragfähigkeit der Haushaltssalden durch deren Reaktion auf starke Konjunkturschwankungen gibt es bislang nur wenige empirische Untersuchungen. Allerdings haben einige Studien zum Zeitraum ab Ende der Achtzigerjahre gezeigt, dass Maßnahmen zur Korrektur von binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten sowie Ungleichgewichten bei den Vermögenspreisen in mehreren Industriestaaten eine deutliche Verschlechterung der Finanzierungssalden und erhebliche Kosten im Zusammenhang mit der Unterstützung in Not geratener Unternehmen und Banken mit sich brachten.<sup>5</sup> Die Schuldenquoten der betroffenen Länder erhöhten sich in den Neunzigerjahren um 10 bis 50 Prozentpunkte. In einigen Fällen kam es zu starken Konjunkturreinbrüchen und Währungsabwertungen, in anderen waren aber auch ausgedehnte Phasen der Anpassung zu beobachten, ohne dass es in nennenswertem Umfang zu Abwertungen gekommen wäre. Darüber hinaus führten die Fehleinschätzung des Trendwachstums nach dem Ende des Börsenbooms im Jahr 2000 sowie die unzutreffende Annahme, dass uner-

Abbildung 3 Alterungsbedingte Staatsausgaben 2004 bis 2050



Quelle: Ausschuss für Wirtschaftspolitik und Europäische Kommission, The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050), 2006.  
Anmerkung: Für Griechenland liegen keine Angaben vor.

wartete Mehreinnahmen dauerhaft seien, in einer Reihe von Ländern auch dazu, dass die tatsächliche Haushaltslage verkannt wurde.

Im Hinblick auf weitere potenzielle Ungleichgewichte waren im Euroraum anhaltende Inflationsdifferenzen zu verzeichnen. Zwei der Staaten mit einem übermäßigen Defizit (Griechenland und Portugal) sowie zwei Länder mit soliden Haushaltspositionen (Spanien und Irland) wiesen den im Verhältnis zum Durchschnitt des Euroraums größten Anstieg ihres Verbraucherpreisindex aus (siehe Tabelle). Zwar sind vorübergehend divergierende Inflationsraten per se in einer Währungsunion nicht zwangsläufig problematisch, da sie zu einer Angleichung der länderspezifischen Preisniveauunterschiede beitragen können. Im Zeitverlauf allerdings könnten sie außenwirtschaftliche Ungleichgewichte nach sich ziehen.<sup>6</sup>

4 Siehe hierzu A. Maddaloni, A. Mussa, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 51 der EZB, August 2006.  
5 F. Eschenbach und L. Schuknecht, Deficits and Asset Prices, in: Economic Policy, Juli 2004, S. 315–346, sowie The Fiscal Costs of Financial Instability Revisited, Working Paper Nr. 191 der EZB, November 2002.  
6 Siehe hierzu im Einzelnen EZB, Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht Mai 2005.

Die Lohnstückkosten folgen seit Beginn der WWU einem uneinheitlichen Trend. Entwickelt sich dieser Indikator in der WWU unterschiedlich, kann dies – wie bei der Teuerungsrate – ausgleichende Effekte widerspiegeln, aber auch auf das Entstehen von Ungleichgewichten hindeuten. Der gegenüber dem Durchschnitt des Euroraums stärkste kumulierte Anstieg der Lohnstückkosten ging teilweise auf die beiden im Defizitverfahren befindlichen Staaten Griechenland und Portugal sowie auf Spanien zurück (siehe Tabelle). Diese drei Staaten wiesen im Zeitraum vom 1999 bis 2006 mit rund 28 % bis knapp 56 % des 2006 verzeichneten BIP auch die größten kumulierten Leistungsbilanzdefizite auf.<sup>7</sup> In Italien waren ebenfalls sehr starke Erhöhungen der Lohnstückkosten zu beobachten.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Ergebnisse der einzelnen Euro-Länder eine Reihe von Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen signalisieren. Die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum ist nach wie vor hoch, wobei es deutliche Unterschiede zwischen den Ländern gibt und mehrere Staaten aufgrund anhaltend hoher Haushaltsdefizite steigende Schuldenstände aufweisen. Dem für die kommenden Jahre prognostizierten finanzpolitischen Kurs zufolge werden die Finanzierungssalden nur langsam und moderat verbessert. Darüber hinaus weisen die Projektionen der Europäischen Kommission und des WPA darauf hin, dass die Haushalte etlicher Staaten erheblich durch die Bevölkerungsalterung belastet werden, falls rasche und entschlossene Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen ausbleiben. Potenzielle fiskalische Belastungen, die sich aus der Korrektur akkumulierter binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte ergeben, bergen in einigen Staaten zusätzliche Risiken für die langfristige Tragfähigkeit ihrer Finanzen.

#### **4 WIE KANN DIE FINANZPOLITIK DIE TRAGFÄHIGKEIT GEWÄHRLEISTEN?**

Die Finanzpolitik beeinflusst alle oben erörterten Bestimmungsfaktoren der Tragfähigkeit von Staatsfinanzen. Ein Haushaltsdefizit zieht unmittelbar einen Anstieg des Schuldenstands nach sich, woraus sich ein großes Tragfähigkeitsrisiko ergibt. Ferner kann die Ausgestaltung des Sozialversicherungs- und Gesundheitssystems die Zunahme impliziter Verbindlichkeiten verstärken. Neben diesen direkten Effekten ist die Finanzpolitik auch eine wichtige Determinante des mittel- bis langfristigen Wachstums und kann das Auftreten sowie die Korrektur binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte maßgeblich beeinflussen.

#### **HAUSHALTSDEFIZIT UND SCHULDENSTAND**

Ausgehend von der Entwicklung des Haushaltsdefizits und des Schuldenstands sind die Erzielung und Beibehaltung solider Haushaltspositionen in Bezug auf diese beiden Größen in einer Währungsunion von besonderer Tragweite. Die von mangelnder Haushaltsdisziplin ausgehenden Risiken sind seit langem bekannt. Unter dem Einfluss von Wahlzyklen agieren die Politiker der einzelnen Länder meist innerhalb eines kurzen Zeithorizonts, woraus eine Tendenz zu größeren Haushaltsdefiziten entsteht, da die mit diesen einhergehenden Belastungen einer höheren Gesamtverschuldung erst im Laufe der Zeit zum Tragen kommen. In einer Währungsunion ist die Defizitneigung der einzelstaatlichen Finanzpolitik noch ausgeprägter, da es nur zu verhaltenen Marktreaktionen auf die fehlgeleitete Haushaltspolitik eines Staates kommt. Es gibt nämlich keinen nominalen Wechselkurs, anhand dessen sich die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten eines Landes durch die Marktteilnehmer ablesen ließe. Auch kann eine etwaige Zinsrisikoprämie niedriger ausfallen, wenn die Märkte davon ausgehen, dass das Länderrisiko durch

<sup>7</sup> Siehe EZB, Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Juli 2006.

die Mitgliedschaft in der Währungsunion gemindert wird.

Um die Summierung impliziter Verbindlichkeiten in Grenzen zu halten, müssen die Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme so ausgestaltet sein, dass sie den Auswirkungen der Bevölkerungsalterung gewachsen sind. Mit anderen Worten: Die bestehenden gesetzlichen Systeme müssen einer Reform unterzogen werden, und die private Eigenvorsorge im Rahmen kapitalgedeckter Säulen muss eine größere Bedeutung erhalten.<sup>8</sup>

## WACHSTUM

Die Auswirkungen der Finanzpolitik auf das Trendwachstum sind ebenfalls von entscheidender Bedeutung für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Sogar geringfügige Divergenzen der langfristigen Wachstumsraten können aufgrund des langen Zeithorizonts weitreichende Konsequenzen für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen haben. Auch besteht angesichts der Größe des Staatssektors im Euroraum und seiner Beteiligung an allen maßgeblichen ökonomischen Beziehungen ein erhebliches Potenzial für wachstumsfreundliche finanzpolitische Entscheidungen.<sup>9</sup>

Ausgehend vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld stärken Staatsfinanzen, die im oben definierten Sinne solide sind, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Stabilität der Wirtschaft, verringern wirtschaftliche Unsicherheiten und erleichtern die Bildung langfristiger und effizienzsteigernder ökonomischer Beziehungen. Darüber hinaus ist auch der Umfang des Staatssektors maßgeblich, denn mit dessen zunehmender Größe erhöht sich die Steuerlast und damit die Tragweite abgabeninduzierter Verzerrungen. Demzufolge können Regierungen einen langfristigen Wachstumsbeitrag leisten, indem sie die Größe des Staatssektors begrenzen und die Folgen abgabeninduzierter Verzerrungen abschwächen.

Die schädliche Wirkung von finanzpolitisch bedingten Verzerrungen macht sich insbesondere

auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Ein hoher Steuer- und Abgabenkeil auf den Faktor Arbeit erhöht die Gesamtarbeitskosten und verringert die Nachfrage nach Arbeitskräften. In Verbindung mit der Arbeitslosenunterstützung entfaltet die Besteuerung des Faktors Arbeit auch erhebliche negative Anreizwirkungen im Hinblick auf das Arbeitskräfteangebot, da der Wegfall von Leistungen und die Verpflichtung, Steuern und Sozialbeiträge zu entrichten, Arbeitslose von einem Wiedereintritt ins Erwerbsleben abhalten können. Ähnlich negative Effekte ergeben sich in Bezug auf die Wahl des Rentenbeginns, wenn sich der Anspruch auf Altersversorgungsleistungen nach Erreichen des gesetzlichen Renteneintrittsalters nur mehr geringfügig erhöht.

Auch über die Strukturierung seiner Ausgaben kann der Staat das langfristige Wachstum stützen. Aus makroökonomischer Sicht haben produktive Staatsausgaben für Investitionen und Bildungswesen tendenziell wachstumsfreundlichere Effekte als Ausgaben, die Umverteilungszwecken dienen. Dennoch wirken sich auch produktive Ausgaben nicht zwangsläufig wachstumsfördernd aus. Erstens kann die Finanzierung dieser Ausgaben zusätzliche Verzerrungen hervorrufen, die es dann wieder zu glätten gilt. Zweitens müssen die Ausgaben dergestalt effizient gesteuert werden, dass nur der zur Finanzierung eines bestimmten Zwecks erforderliche Mindestbetrag eingesetzt wird. Durch die Effizienzsteigerung bei den produktiven wie auch den auf Umverteilung ausgerichteten Ausgaben kann ein wichtiger Beitrag zur Verringerung der negativen Wachstumseffekte von Staatsausgaben geleistet werden.

## UNGLEICHGEWICHTE

Die Finanzpolitik sollte sich auch mit den von binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleich-

<sup>8</sup> Siehe EZB, Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen, Monatsbericht Oktober 2006.

<sup>9</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in EZB, Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum, Monatsbericht August 2001, sowie EZB, Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität, Monatsbericht April 2006.

gewichten ausgehenden Tragfähigkeitsrisiken befassen. Wie oben angeführt, muss sie sich mindestens davor hüten, zu einer Konjunkturüberhitzung beizutragen. Dies bedeutet, dass der Staat in Hochkonjunkturphasen besonders umsichtig agieren muss, damit die Finanzpolitik – sei es auch unbeabsichtigt – nicht einen zusätzlichen Nachfragedruck und damit möglicherweise eine Überhitzung herbeiführt.

In einigen Bereichen gilt es, besondere Vorsicht walten zu lassen. So kann die Lohnentwicklung im Staatssektor angesichts dessen beschäftigungspolitischer Bedeutung in den Ländern des Euroraums das allgemeine Lohnsetzungsverhalten maßgeblich beeinflussen, indem starke Lohnerhöhungen für Staatsbedienstete – auch wenn sie sich vor dem Hintergrund einer günstigen Finanzlage der öffentlichen Hand vollziehen – einen Lohnruck in der Privatwirtschaft entstehen lassen. Dieser kann auch dann eintreten, wenn die Beschäftigtenzahlen im öffentlichen Sektor steigen und dadurch der Mangel an dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Erwerbspersonen verschärft wird. Ferner besteht bei der Sozialversicherung die Gefahr, dass Umfang und Höhe der Leistungen in konjunkturell günstigen Zeiten großzügiger bemessen werden und sich die daraus resultierenden staatlichen Zahlungsverpflichtungen in wachstumsschwachen Zeiten nur schwer wieder abbauen lassen. Auch dieser Umstand zeigt auf, dass die Regierungen die Flexibilität ihrer Budgets dahingehend wahren müssen, dass sich diese rasch an Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Lage anpassen lassen. Schließlich kann sich die Finanzpolitik auch gravierend auf die Entwicklung des Immobilienmarktes auswirken. So können steuerrechtliche Regelungen einem inländischen Immobilienboom zusätzlichen Auftrieb verleihen. Beispielsweise verringern sich durch die steuerliche Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen für Wohnungsbauinvestitionen die realen Zinssätze nach Steuern, was zu einer Überhitzung des Marktes beitragen kann. Die Zusammensetzung der Steuerlast (d. h. das Verhältnis von Verbrauchsteuern zu Einkommen- bzw. Lohnsteuern) kann sich ebenfalls auf die Struktur der Nachfrage und

damit das inländische Verhältnis von Ersparnis zu Investitionen auswirken.

#### **VERBINDUNG FINANZPOLITISCHER UMSICHT MIT STRUKTURREFORMEN ZU EINEM UMFASSENDEN ANSATZ ERFORDERLICH**

Wie in Abschnitt 2 erörtert geht von der Reaktion der Wirtschaft auf Haushaltsungleichgewichte eine zusätzliche Gefährdung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen aus. Zur Verringerung dieser Risiken muss ein ganzheitlicher finanzpolitischer Kurs verfolgt werden, wozu nicht nur Umsicht erforderlich ist. Vielmehr sollte die Finanz- und Strukturpolitik mit der Reagibilität von Preisen und Löhnen ebenso in Einklang stehen wie mit der sektoralen und geografischen Reallokation von Arbeit und Kapital. Hierauf ausgerichtete Reformen werden sich wachstumsfördernd auf das Produktionspotenzial und die Wirtschaftsaktivität im Euroraum auswirken und die Vorbereitung auf künftige Herausforderungen wie den demografischen Wandel erleichtern. Auch lassen sich so die Möglichkeiten, die sich durch technologische Neuerungen und die Globalisierung ergeben, besser nutzen.

Eine Umgestaltung finanzpolitischer Strukturen, die in ein breit angelegtes wachstumsfreundliches Reformprogramm eingebettet ist, kann viele Probleme gleichzeitig angehen und wichtige Übertragungseffekte auslösen. Zum Beispiel kann eine gut ausgestaltete Rentenreform, die auch die Entwicklung einer privaten kapitalgedeckten Säule der Altersvorsorge vorsieht, durch die Verringerung künftiger Zahlungsverpflichtungen des gesetzlichen Altersversorgungssystems dessen implizite Schulden senken. Darüber hinaus werden durch eine derartige Reform auch die Anreize für einen vorzeitigen Renteneintritt abgebaut, denn da sich die Höhe der Leistungen aus der kapitalgedeckten Säule ausschließlich nach den im Rahmen der Eigenvorsorge gezahlten Beiträgen richtet, steigt der Rentenanspruch mit zunehmender Dauer der Erwerbstätigkeit. Des Weiteren könnten die Beiträge zum umlagefinanzierten Altersversorgungssystem gesenkt wer-

den, sodass sich der wahrgenommene Steuer- und Abgabenkeil auf den Faktor Arbeit verringerte und Anreizeffekte im Hinblick auf das Arbeitskräfteangebot entstünden. Eine Stärkung der positiven Anreizeffekte ließe sich auch durch die engere Verknüpfung der nach dem Umlageverfahren gezahlten Beiträge mit den daraus entstehenden Leistungen erreichen, beispielsweise in Form eines Altersversorgungssystems mit beitragsorientierten Leistungen und fiktiver Kapitalverzinsung, bei dem Rentenzahlungen automatisch an Veränderungen der Beitragsbasis und Lebenserwartung angepasst werden.<sup>10</sup> Allerdings muss jede finanzpolitische Umstrukturierung in eine weitreichende Reformstrategie eingebettet werden. Insbesondere werden – mit Blick auf ältere Erwerbstätige – verstärkte Arbeitsanreize nur dann zu einer Steigerung von Beschäftigung und Wachstum führen, wenn der Markt hinreichend flexibel ist, um das zusätzliche Angebot an Arbeitskräften absorbieren zu können.

## 5 AKTUELLE BELASTUNGSPROBEN FÜR DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN NACH DER REFORM DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Der im EG-Vertrag festgelegte institutionelle Rahmen für die Wirtschafts- und Finanzpolitik setzt Anreize für die Finanz- und Strukturpolitik, zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beizutragen. Bei der Beobachtung und Überwachung der Finanzpolitik ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt von zentraler Bedeutung. Dieser wurde im Jahr 2005 mit dem Ziel geändert, den Fokus verstärkt auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu richten.<sup>11</sup>

### DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN NACH DER REFORM DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Die Erfüllung der im SWP niedergelegten Bedingung eines „mittelfristig nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts“ sollte eine tragfähige Ausrichtung der Finanzpolitik sicherstellen und gleichzeitig

genügend Spielraum für das Wirken automatischer Stabilisatoren während des Konjunkturzyklus bieten. Im Normalfall würde die Erreichung dieses mittelfristigen Ziels zu einer Konvergenz der Schuldenquoten auf einem weit unter dem Referenzwert von 60 % liegenden Niveau führen.

Angesichts der in den letzten Jahren zunehmenden Bedeutung von Aspekten wie der Bevölkerungsalterung für die Staatsfinanzen wurde die Analyse der Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen allerdings ausgeweitet und stärker im finanzpolitischen Rahmen der EU verankert. Tatsächlich bestand eines der Ziele bei der Reform des SWP im Jahr 2005 darin, die Aufmerksamkeit vermehrt auf Schuldenstand und Tragfähigkeit zu richten. Dies ist in vielerlei Hinsicht erkennbar.

So werden im präventiven Teil des SWP die mittelfristigen Haushaltsziele nun deutlicher dem Erfordernis langfristig tragfähiger Staatsfinanzen gerecht. Die von den Mitgliedstaaten mittelfristig anzustrebenden Haushaltspositionen fallen je nach Schuldenquote und geschätztem potenziellen BIP-Wachstum (zwei Schlüsselfaktoren der Tragfähigkeit) unterschiedlich aus. Sobald man sich auf eine geeignete Methode geeinigt hat, sollen implizite Verbindlichkeiten, die sich aus der Bevölkerungsalterung ergeben, unmittelbar in die Festlegung des mittelfristigen Haushaltsziels einfließen. Länder, die dieses noch nicht erreicht haben, müssen entsprechende Schritte einleiten. Die dem Eurogebiet und dem WKM II angehörenden Staaten sind gehalten, ihren strukturellen Haushaltssaldo jährlich um einen Richtwert von 0,5 % des BIP zu verbessern, bis das jeweilige Haushaltsziel erreicht ist. Zudem können bei der Bewertung vorübergehender Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel und des zu seiner Erreichung gewählten Anpassungspfads größere Strukturreformen mit

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

11 Siehe EZB, Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht August 2005.

nachweislicher Auswirkung auf die langfristige Tragfähigkeit berücksichtigt werden. Besondere Aufmerksamkeit gilt in dieser Hinsicht den Rentenreformen, durch die ein Mehssäulensystem mit einer obligatorischen, vollständig kapitalgedeckten Säule eingeführt wird. Schließlich – und das ist möglicherweise von größter Bedeutung für die Vorbeugung von binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten – legen die Bestimmungen des geänderten präventiven Teils des SWP verstärkte Anpassungsanstrengungen in Zeiten günstiger Konjunktur nahe, während gleichzeitig die dauerhafte Verpflichtung zur Beibehaltung einer soliden Haushaltsposition prozyklische Maßnahmen einschränkt.

Gemäß dem korrektiven Teil des SWP befasst sich die Europäische Kommission in ihren Berichten über das Bestehen eines übermäßigen Defizits – unter den „sonstigen einschlägigen Faktoren“ – mit der Tragfähigkeit des Schuldenstands des jeweiligen Mitgliedstaats. Außerdem können unter bestimmten Voraussetzungen bei Entscheidungen darüber, ob ein übermäßiges Defizit besteht, den kurzfristigen Belastungen des Staatshaushalts durch Reformen zum Ausbau mehrsäuliger Rentensysteme Rechnung getragen werden.

Um die fortlaufende Überwachung der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte insbesondere in Bezug auf die Bevölkerungsalterung zu vereinfachen, haben die Länder vereinbart, ihre Maßnahmen in den jährlichen Stabilitätsprogrammen darzulegen. Die Vorausberechnungen der Arbeitsgruppe „Alterung“ des Ausschusses für Wirtschaftspolitik bilden die Grundlage für die Beurteilung der Tragfähigkeit durch die Kommission und den ECOFIN-Rat. Bei der Prüfung der von den Ländern vorgelegten Stabilitätsprogramme bewertet die Kommission – wie in ihrem eigenen Tragfähigkeitsbericht – darüber hinaus auch die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und zieht dabei Projektionen zur alterungsbedingten Belastung der öffentlichen Haushalte sowie eigene qualitative Überlegungen heran.

## **HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE UMSETZUNG DES GEÄNDERTEN STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS**

Durch die Reform des SWP wurden zwar neue Bestimmungen eingeführt, die die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen fördern könnten. Nun gilt es aber, diese mittels einer strikten und konsequenten Umsetzung des überarbeiteten Regelwerks zu realisieren. Die in dieser Hinsicht gemachten Erfahrungen waren bisher durchwachsen, und es müssen noch größere Herausforderungen bewältigt werden. Seit der Reform sind einige positive Entwicklungen zu verzeichnen. Auf temporäre Maßnahmen, die zwar die Defizite möglicherweise kurzfristig verbessern, langfristig gesehen die Tragfähigkeit aber nur wenig oder gar nicht beeinflussen, wird tatsächlich wie auch den Plänen nach weniger stark zurückgegriffen.

Mit Blick auf die Zukunft erfüllen die mittelfristigen Haushaltsziele der Mitgliedstaaten weitgehend die Anforderungen des geänderten SWP. Bei den Mitgliedstaaten mit Haushaltungleichgewichten sind die geplanten Fortschritte in Richtung des mittelfristigen Haushaltsziels allerdings größtenteils gering. Darüber hinaus führen Bedenken hinsichtlich makroökonomischer Ungleichgewichte nicht zu einer ehrgeizigeren Konsolidierung und Reform der öffentlichen Finanzen. Mehrere Länder, die derzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, haben sich – wenn überhaupt – eine sehr lange Frist für die Erreichung ihres Haushaltsziels gesetzt, was mittelfristig Fragen zum Stellenwert dieser Ziele aufwirft. Zudem werden geplante Haushaltskonsolidierungen meistens aufgeschoben. Den Prognosen zufolge hat die Mehrheit der Länder im Jahr 2006 nur wenige oder gar keine Anpassungen vorgenommen und verlagert die Konsolidierungsbemühungen stattdessen auf die späteren Jahre des Programmzeitraums. Ferner werden die für eine Konsolidierung erforderlichen Maßnahmen häufig nicht genauer benannt oder erscheinen angesichts der bisherigen Erfahrungen nicht ganz glaubhaft.

Die Herbstprognose 2006 der Europäischen Kommission deutete für den Zeitraum von 2006 bis 2008 auf eine Verbesserung der Finanzierungssalden im Eurogebiet hin. Wenn jedoch keine weiteren Maßnahmen erfolgen, werden wohl laut der vorausgerechneten Entwicklung der Haushaltspositionen die strukturellen Konsolidierungsziele in vielen Mitgliedstaaten nicht erreicht. Vor dem Hintergrund des für viele Länder prognostizierten Wirtschaftswachstums lässt dies darauf schließen, dass die Mitgliedstaaten die günstige Konjunkturlage höchstwahrscheinlich nicht nutzen, um eine solide Haushaltslage zu erreichen und angemessen auf Tragfähigkeitsrisiken zu reagieren.

Mit Blick auf die Änderungen im korrektiven Teil des SWP wurden einigen Ländern verlängerte Fristen zur Korrektur ihres übermäßigen Defizits gewährt. Insbesondere Deutschland, Italien und Portugal wurden Nachfristen eingeräumt, während Griechenland bereits im Februar 2005 (d. h. noch vor der Reform des SWP) eine Fristverlängerung zur Korrektur seines übermäßigen Defizits erhalten hatte. Dessen ungeachtet laufen Italien und Portugal laut Kommissionsprognose Gefahr, ihren Verpflichtungen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit nicht nachzukommen, es sei denn, es werden weitere Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt. Jede Verzögerung bei der nachhaltigen Korrektur übermäßiger Defizite kann die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen spürbar schwächen. Daher ist es wichtig, dass gegen diese Länder, sollten sie ihre Verpflichtungen tatsächlich nicht erfüllen, die nötigen Schritte gemäß Defizitverfahren eingeleitet werden.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND FINANZPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

Die Analyse der Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen konzentriert sich traditionell auf Haushaltsdefizite, Verschuldung, Produktionswachstum und Zinssätze. Der vorliegende Aufsatz hat in Bezug auf staatliche Zahlungsverpflichtungen erneut gezeigt, dass die Haushaltsdefi-

zite und die Staatsverschuldung in Verbindung mit den erheblichen impliziten Verbindlichkeiten, die sich aus den alterungsbedingten Haushaltsbelastungen ergeben, im gesamten Eurogebiet hoch sind, und dass die bestehenden wie auch die prognostizierten Ungleichgewichte die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte in einigen Ländern stark gefährden. Überdies sollte den Zusammenhängen zwischen der Haushaltspolitik und den binnen- wie außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten mittels eines umfassenden Ansatzes zur Erzielung tragfähiger Staatsfinanzen Rechnung getragen werden. In einer Reihe von Euro-Ländern – darunter einige mit sehr hohen Defizit- und Schuldenquoten – gab es im Verhältnis zum Euroraum starke Anstiege des binnenwirtschaftlichen Preisniveaus und der Lohnstückkosten sowie eine erhebliche Akkumulation von Auslandsverbindlichkeiten durch Leistungsbilanzdefizite.

Die Finanzpolitik muss unter gebührender Beachtung einiger Bestimmungsfaktoren die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sicherstellen. Niedrige Defizit- und Schuldenquoten begrenzen die künftige Belastung durch den Schuldendienst und erhalten gleichzeitig den Spielraum für das Wirken automatischer Stabilisatoren. Wirtschaftlich tragbare soziale Sicherungssysteme wirken sich positiv auf die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen aus, sofern sich die alterungsbedingten Haushaltsbelastungen in Grenzen halten. Eine wachstumsfreundliche Politik begünstigt die Beibehaltung tragfähiger Staatsfinanzen. Eine weitere Herausforderung besteht aber auch darin, die sich aus binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten ergebenden fiskalischen Risiken möglichst gering zu halten. Daher muss der Staat besonders in Phasen der Hochkonjunktur sicherstellen, dass seine Maßnahmen nicht zu Konjunkturüberhitzung, Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit und steigender Auslandsverschuldung führen. Finanzpolitische Reformen, die abgabeninduzierte Verzerrungen verringern und insbesondere auf dem Arbeitsmarkt zu einer effizienten Ressourcenallokation beitragen, stärken das Wachstum und verleihen der Wirtschaft



größere Flexibilität, um auf Schocks reagieren zu können. Dadurch werden die Vorbeugung von Ungleichgewichten sowie die erforderliche Anpassung erleichtert.

Vor dem Hintergrund des geänderten SWP, der Haushalte für das Jahr 2007 und der Ende 2006 vorgelegten Stabilitätsprogramme sind die vorstehenden Erkenntnisse von erheblicher Tragweite für die Finanzpolitik. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass finanzpolitische Strategien den Aspekt der Tragfähigkeit umfassend berücksichtigen. Insbesondere in Ländern mit wirtschaftlichen und finanzpolitischen Ungleichgewichten gilt es, Zeiten günstiger Konjunktur zu nutzen, um auf dem Weg zu soliden Haushaltspositionen zügig voranzukommen. Den hinter der Reform des SWP stehenden Zielen (Verbesserung der Tragfähigkeit und der Qualität der Finanzpolitik in der EU) entsprechend sollte die Haushaltsstrategie der Mitgliedstaaten die weitreichenderen, aus dem makroökonomischen Umfeld resultierenden Herausforderungen angemessen widerspiegeln; hierzu zählen beispielsweise die mit Haussephasen an den Vermögensmärkten und Verschiebungen in der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit verbundenen Risiken. In einigen Ländern müssen die Konsolidierungsmaßnahmen und Reformstrategien angesichts des Umfangs der notwendigen fiskalischen Anpassungen und allgemeinerer Tragfähigkeitsaspekte ambitionierter und umfassender ausfallen als derzeit geplant.

# DIE EU-REGELUNGEN ZUM MANAGEMENT VON FINANZKRISEN

*Die wachsende Verflechtung von Finanzmärkten und Marktinfrastrukturen, die steigende Zahl grenzüberschreitend tätiger Institute und die Diversifizierung der Finanzaktivitäten innerhalb der EU haben zu einer höheren Liquidität und Effizienz der Märkte sowie zu einer größeren Stabilität und Schockresistenz des integrierten Finanzsektors beigetragen. Die stärkere Vernetzung bedingt auch ein effektives Vorgehen gegen Störungen an den Finanzmärkten und ihre grenzübergreifenden systemischen Auswirkungen auf EU-Ebene. Vor diesem Hintergrund wurden die spezifischen Regelungen für das Finanzkrisenmanagement zwischen den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Institutionen deutlich verbessert. Zu den Neuerungen zählen Gesetzesinitiativen, die Verabschiedung unverbindlicher freiwilliger Vereinbarungen für die Zusammenarbeit zwischen den Behörden und eine Verbesserung der praktischen Regelungen zur Bewältigung grenzüberschreitender Finanzkrisen, die anhand von Krisensimulationstests überprüft wurden. Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die Fortschritte, die bei der Entwicklung der EU-Regelungen zum Finanzkrisenmanagement erzielt wurden, und über die künftigen Herausforderungen im Hinblick auf weitere Verbesserungen.*

## I EINLEITUNG

Die Regelungen zur Finanzstabilität basieren auf dem Grundsatz, dass Finanzinstitute in erster Linie selbst für den Schutz gegen Finanzkrisen zuständig sind, also ihre eigene Sicherheit und Solidität gewährleisten müssen. Erst in zweiter Linie gehören dazu Maßnahmen, die von Behörden zur Verhinderung solcher Krisen ergriffen werden. Hierzu zählen a) die Finanzmarktregulierung, die die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, an die sich Finanzinstitute zur Gewährleistung eines effektiven Risikomanagements halten müssen, sowie Publizitätsvorschriften zur Förderung der Marktdisziplin festlegt, b) die Finanzmarktaufsicht, die sicherstellen soll, dass die Finanzinstitute in der Praxis alle relevanten Risiken wirkungsvoll überwachen und kontrollieren, und c) die Überwachung und Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems, durch die Schwachstellen und Risikoquellen für das gesamte System identifiziert werden. Geraten Finanzinstitute ungeachtet all dieser vorbeugenden Maßnahmen in eine Schieflage, kann ein Eingreifen der Behörden erforderlich werden, um eine ordnungsgemäße Liquidation des Instituts zu erleichtern und weiterreichende negative Folgen für die Stabilität des Finanzsystems abzufedern.

In der EU basieren die zwischen den Behörden getroffenen Regelungen zum Finanzkrisenmanagement darauf, dass die Zentralbanken,

die Aufsichtsbehörden und die Finanzministerien ihre gesetzlich festgelegten Aufgaben erfüllen. Maßnahmen zur Verbesserung der spezifischen Regelungen für den Umgang mit möglichen Krisensituationen haben sich auf eine bessere Koordinierung und eine umfassendere Zusammenarbeit sowohl zwischen den verschiedenen Behörden als auch zwischen den Mitgliedstaaten konzentriert. Insgesamt zielen diese Änderungen darauf ab, durch eine Verbesserung des Informationsaustauschs und der Vereinbarkeit möglicher politischer Maßnahmen, die von verschiedenen Behörden in und zwischen den Mitgliedstaaten ergriffen werden, die Aufgaben im Bereich der Finanzstabilität effizienter ausführen zu können.

Dieser Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird der Beitrag, den die Euro-Einführung zur Verbesserung der EU-Regelungen zum Krisenmanagement geleistet hat, erörtert. In Abschnitt 3 werden die wichtigsten Merkmale dieser EU-Regelungen dargestellt; dabei liegt der Schwerpunkt auf den rechtlichen Regelungen, den Maßnahmen für eine freiwillige Zusammenarbeit und den Vorkehrungen der Zentralbanken. In Abschnitt 4 wird auf die Initiativen eingegangen, die ergriffen wurden, um die Regelungen effektiver zu gestalten, das heißt auf Krisensimulationstests, die auf EU-Ebene und auch vom Eurosystem durchgeführt wurden. In Abschnitt 5 werden abschließend die bislang erzielten Fortschritte

und die künftigen Herausforderungen beschrieben.

## 2 HINTERGRUND

Das europäische Finanzsystem hat sich nach der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 beträchtlich gewandelt. Es gibt Hinweise darauf, dass die zunehmende finanzielle Integration in der EU – und insbesondere im Euro-Währungsgebiet – im Bereich der Märkte, der Marktinfrastrukturen und der Finanzinstitute (im Hinblick auf die großen, grenzüberschreitend agierenden Finanzgruppen) für eine erhebliche Verbesserung der Liquidität und Effizienz des Marktes gesorgt hat.<sup>1</sup> Zugleich hat sie allerdings zu umfassenderen und engeren systemischen Verflechtungen zwischen den Mitgliedstaaten geführt, wodurch sich die Wahrscheinlichkeit, dass sich mögliche Störungen an den Finanzmärkten über nationale Grenzen hinweg ausbreiten, erhöht. Diese Entwicklung führte zu einer Überprüfung der auf EU-Ebene geltenden Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität, bei der beurteilt wurde, ob diese in der Lage sind, Veränderungen an den Finanzmärkten abzufedern und dabei die Stabilität des Finanzsystems noch ausreichend zu sichern.

Der Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA)<sup>2</sup> veröffentlichte im April 2000 einen Bericht, der zu dem Schluss kam, dass die institutionellen Regelungen zwar eine stimmige und flexible Grundlage für die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems in zunehmend integrierten Märkten bilden, ihre operationalen Merkmale jedoch verbessert werden könnten. Dazu empfiehlt der Bericht insbesondere folgende Maßnahmen:<sup>3</sup> a) die Stärkung der Zusammenarbeit zwischen den Sektoren, b) die Verbesserung des Informationsaustauschs zwischen den zuständigen Behörden, c) die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden und den Zentralbanken zur Bewältigung von Krisensituationen und d) die Weiterentwicklung der Konvergenz der Aufsichtspraktiken.

Anschließend unterzog der WFA in einem im April 2001 veröffentlichten Bericht die spezifischen Regelungen zum Krisenmanagement ebenfalls einer Prüfung.<sup>4</sup> Dieser Bericht kam im Wesentlichen zu dem Ergebnis, dass zur Gewährleistung eines effektiven Schutzes der Finanzstabilität eine intensivere grenzüberschreitende Zusammenarbeit und Abstimmung zwischen den verantwortlichen Behörden notwendig ist. Er enthielt im Wesentlichen die folgenden vier (vom WFA und vom ECOFIN-Rat gebilligten) Empfehlungen. Erstens sollten die Aufsichtsbehörden Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass große Finanzgruppen kurzfristig präzise Informationen zur Verfügung stellen können, über angemessene Notfallverfahren verfügen und regelmäßig Stress-tests durchführen. Zweitens sollten die Mitgliedstaaten alle noch vorhandenen rechtlichen oder praktischen Hindernisse beseitigen, die einem rechtzeitigen Austausch der notwendigen Informationen zwischen Aufsichtsbehörden, Zentralbanken, Überwachungsorganen für Zahlungsverkehrssysteme sowie Einrichtungen, die Einlagensicherungssysteme verwalten, sowohl grenzüberschreitend als auch sektorübergreifend im Wege stehen. Darüber hinaus sollte jede Behörde ihre eigene Prüfliste erstellen, die nicht nur die wichtigsten im Fall einer Krise zu beachtenden Aspekte enthält, sondern auch festlegt, welche anderen Behörden zu informieren sind. Drittens wurde insbesondere für große Finanzgruppen die Entwicklung von Vorabregelungen als wirksames Mittel für den Umgang mit Problemen beim Informationsaus-

1 Siehe EZB, Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa, Monatsbericht Mai 2006.

2 Der WFA wurde durch den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft geschaffen, um den in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagenden EU-Rat (ECOFIN-Rat) und die Europäische Kommission zu beraten. Kommt der WFA zusammen, um sich mit Fragen der Finanzstabilität zu befassen (dies wird als Financial Stability Table bezeichnet), setzt er sich aus hochrangigen Vertretern der Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsausschüsse zusammen.

3 Die vom WFA und anschließend vom ECOFIN-Rat gebilligten Empfehlungen sind unter [ue.eu.int/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/misc/ACF16BD.htm](http://ue.eu.int/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/ACF16BD.htm) abrufbar.

4 Der Bericht ist unter [www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/misc/Brouwerreport.html](http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/Brouwerreport.html) abrufbar.

Überblick über das EU-Rahmenwerk für das Finanzkrisenmanagement			
	Für die Finanzstabilität verantwortliche Behörden		
	Zentralbanken	Bankenaufsicht	Finanzministerien
<b>Aufsichtsrechtliche Regelungen</b>	Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen		
	Finanzkonglomeraterichtlinie <sup>1)</sup>		
<b>Freiwillige Kooperationsvereinbarungen</b>	MoU zum Krisenmanagement von 2005		
	MoU zum Krisenmanagement von 2003		
	MoU zu Zahlungssystemen von 2001		
	Regionale MoUs <sup>2)</sup>		
	Nationale MoUs <sup>2)</sup>		
<b>Vorkehrungen der Zentralbanken</b>	Eurosistem		
<b>EU-Ausschüsse</b>	BSC und CEBS		FSC
	WFA		WFA
<b>Instrumente zur praktischen Umsetzung</b>	Krisensimulationstests		
	Entwicklung von Praktiken durch EU-Ausschüsse		

1) Der Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden und Finanzministerien bezüglich der beaufsichtigten Unternehmen eines Finanzkonglomerats unterliegt den im EU-Recht niedergelegten Branchenvorschriften für Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen.

2) In regionalen und nationalen Memoranda of Understanding (MoUs) können unterschiedliche Behörden involviert sein, d. h. entweder Zentralbanken oder Bankenaufsichtsbehörden oder beide. Auch einige Finanzministerien beteiligen sich an MoUs.

tausch und bei der Zuständigkeitsverteilung zwischen den Behörden in Krisenfällen empfohlen. Schließlich wurden die Wettbewerbsbehörden aufgefordert, zeitnahe und fundierte Verfahren zur Prüfung der Auswirkungen von Krisenmanagementmaßnahmen auf den Wettbewerb vorzuhalten.

Gemäß den Empfehlungen des Jahres 2001 ersuchte der ECOFIN-Rat den WFA, den Regelungen für das Krisenmanagement weiterhin Vorrang einzuräumen. 2004 setzte der WFA neue Prioritäten zur Verbesserung des EU-Rahmens für die Finanzstabilität und das Krisenmanagement. Das Augenmerk war dabei vor allem auf die Ausweitung der Regelungen zum Finanzkrisenmanagement auf Finanzministerien und auf die Durchführung eines EU-weiten Krisensimulationstests gerichtet. Diese Entwicklungen werden im Folgenden beschrieben.

### 3 DIE EU-REGELUNGEN ZUM FINANZKRISEN-MANAGEMENT

In der EU wurden infolge der Umsetzung der oben beschriebenen Empfehlungen die spezifischen Vereinbarungen zur Bewältigung von Finanzkrisen zwischen den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden deutlich verbessert. Zu den getroffenen Maßnahmen zählen Gesetzesinitiativen sowie die Verabschiedung von Vereinbarungen über die freiwillige Zusammenarbeit zwischen den Behörden. Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die derzeitigen Regelungen zum Krisenmanagement und die jüngsten Verbesserungen bei den rechtlichen Rahmenbedingungen sowie dem Rahmen für die freiwillige Zusammenarbeit und für das Zentralbankwesen. Zudem wird kurz auf die Rolle der EU-Ausschüsse eingegangen (siehe Tabelle).

#### 3.1 RECHTLICHER RAHMEN

Was den rechtlichen Rahmen anbelangt, so enthalten die folgenden beiden Rechtsvorschriften Bestimmungen, die sich unmittelbar auf Krisenmanagementsituationen auswirken, insbesondere hinsichtlich der Informationsflüsse

zwischen den Behörden, die möglicherweise an der Bewältigung von grenzüberschreitenden Krisen beteiligt sind (vor allem Aufsichtsbehörden und Zentralbanken).<sup>5</sup>

### **DIE RICHTLINIE ÜBER EIGENKAPITALANFORDERUNGEN**

Die Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen<sup>6</sup>, mit der das Basel-II-Abkommen in EU-Recht umgesetzt wird, legt die für die Aufgaben im Zusammenhang mit der Überwachung und Beaufsichtigung von Institutsgruppen in Normal- wie auch in Notfallsituationen geltenden Anforderungen fest (Artikel 129 bis 132). Hierzu gehört die Koordinierung und Kooperation zwischen den Behörden im Herkunfts- und Gastland, die ein Kreditinstitut oder eine Bankengruppe beaufsichtigen.<sup>7</sup>

Die Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen a) weist der Behörde, die für die Beaufsichtigung einer Institutsgruppe auf konsolidierter Basis (konsolidierende Aufsichtsbehörde<sup>8</sup>) verantwortlich ist, eine koordinierende Rolle zu, b) erhöht und präzisiert die Anforderungen für den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen sämtlichen Behörden, die für die Beaufsichtigung der Teile einer Bankengruppe zuständig sind, und c) verpflichtet die zuständigen Aufsichtsbehörden, schriftliche Koordinierungs- und Kooperationsvereinbarungen zu schließen.

Im Hinblick auf besondere für das Krisenmanagement relevante Bestimmungen sieht die Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen vor, dass a) die konsolidierende Aufsichtsbehörde im Fall einer Krise, die die Stabilität des Finanzsystems eines Mitgliedstaats bedroht, die Zentralbanken und Finanzministerien alarmiert (Artikel 130) und b) die zuständigen Aufsichtsbehörden eng zusammenarbeiten und Informationen, die für ihre jeweiligen Aufgaben wesentlich oder zweckdienlich sind, austauschen (Artikel 132).<sup>9</sup>

### **DIE FINANZKONGLOMERATERICHTLINIE**

Entwicklungen an den Finanzmärkten haben dazu geführt, dass die Zahl der Finanzgruppen

mit beträchtlichen sektorenübergreifenden Finanzaktivitäten gestiegen ist. Diese so genannten Finanzkonglomerate, die aus mindestens einem Unternehmen aus dem Versicherungssektor und einem Unternehmen aus dem Banken- bzw. Wertpapierdienstleistungssektor bestehen, unterliegen der Finanzkonglomeraterichtlinie<sup>10</sup>, in der eine zusätzliche Beaufsichtigung über die Unternehmen, aus denen sich ein in der EU tätiges Finanzkonglomerat zusammensetzt, festgelegt ist.

Die Finanzkonglomeraterichtlinie enthält eine Reihe von Bestimmungen, die für das Krisenmanagement maßgeblich sind. Zu den Aufgaben der koordinierenden Aufsichtsbehörde<sup>11</sup> gehören insbesondere die Koordinierung der Sammlung und Verbreitung zweckdienlicher bzw. grundlegender Informationen in Normal- und Notfallsituationen, einschließlich der Verbreitung von

5 Diese Richtlinien gehören zu den Maßnahmen, die im Rahmen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen der EU beschlossen wurden, der in diesem Aufsatz nicht behandelt wird. Weitere Informationen zu diesem Aktionsplan sind unter [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu) abrufbar.

6 Die Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen, die die Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG umfasst, wurde am 30. Juni 2006 im Amtsblatt veröffentlicht.

7 Die Terminologie, die in diesem Aufsatz für die konsolidierende Aufsichtsbehörde einer Institutsgruppe und die Behörden des Gastlandes, die Filialen und Zweigstellen einer Bankengruppe beaufsichtigen, verwendet wird, entspricht den Leitlinien des Ausschusses der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) für die Zusammenarbeit im Bereich der Aufsicht über grenzüberschreitend agierende Bankengruppen und Gruppen von Wertpapierfirmen vom 25. Januar 2006. Diese sind unter [www.c-ebs.org](http://www.c-ebs.org) abrufbar.

8 In der Regel ist eine Behörde des Mitgliedstaats, in dem das Kreditinstitut oder die Finanzholdinggesellschaft an der Spitze einer Gruppe seinen bzw. ihren Sitz hat, für die konsolidierende Aufsicht zuständig.

9 Informationen gelten als wesentlich, wenn sie die Beurteilung der finanziellen Solidität eines Unternehmens in hohem Maße beeinflussen.

10 Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates.

11 Die Finanzkonglomeraterichtlinie legt die koordinierende Aufsichtsbehörde fest, die die zusätzliche Beaufsichtigung der Finanzkonglomerate koordiniert und den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen den Behörden, die für die regulierten Unternehmen des Finanzkonglomerats zuständig sind, steuert. Sie sorgt zudem dafür, dass die koordinierende Aufsichtsbehörde ihrer Verantwortung auf strukturierte Art und Weise nachkommen kann.

Informationen, die eine bestimmte Behörde zur Erfüllung ihrer Aufsichtspflichten gemäß den Branchenvorschriften benötigt (Artikel 11).

Darüber hinaus werden die für die Beaufsichtigung über die Unternehmen eines Finanzkonglomerats zuständigen Behörden wie in der Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen zur engen Zusammenarbeit (Artikel 12) verpflichtet. Diese umfasst unter anderem: a) die Beschaffung und den Austausch von Informationen im Zusammenhang mit ungünstigen Entwicklungen in den beaufsichtigten oder anderen Unternehmen eines Finanzkonglomerats, die Erstere ernsthaft in Mitleidenschaft ziehen könnten, und b) den Austausch von Informationen mit Zentralbanken, dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB), wenn diese die Angaben für die Wahrnehmung ihrer eigenen Aufgaben benötigen.

Die konkrete Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen im Bereich des Krisenmanagements wird durch die in den multilateralen gemeinsamen Absichtserklärungen (Memoranda of Understanding – MoUs) beschriebenen Verfahren zum Krisenmanagement erleichtert, auf die im nächsten Abschnitt eingegangen wird.

### 3.2 DER RAHMEN FÜR DIE FREIWILLIGE ZUSAMMENARBEIT

Die Zusammenarbeit zwischen EU-Behörden im Bereich des Krisenmanagements wurde vor allem durch freiwillige Vereinbarungen in Form

von MoUs zwischen verschiedenen Behörden verbessert. Solche Vereinbarungen, die Verfahren für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch in möglichen Krisensituationen festlegen, wurden auf EU- sowie auf regionaler und nationaler Ebene geschlossen.

#### MEMORANDA OF UNDERSTANDING ZUR ZUSAMMENARBEIT IN KRISENSITUATIONEN AUF EU-EBENE

Die gemeinsamen Absichtserklärungen zum Krisenmanagement sind ein wesentlicher Bestandteil des institutionellen Rahmens der EU zum Schutz der Finanzstabilität. Sie dienen im Allgemeinen dazu, die wesentlichen Grundsätze und praktischen Regelungen für die grenzüberschreitende Zusammenarbeit zwischen den Behörden bei Störungen mit grenzüberschreitenden Auswirkungen auf das Finanzsystem festzulegen. Eine Störung hat dann grenzübergreifende systemische Auswirkungen, wenn die Gefahr besteht, dass sie sich über Finanzinstitute, Finanzmärkte, Zahlungssysteme oder andere Marktinfrastrukturen verbreitet und damit letztlich die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems in mehr als einem Mitgliedstaat behindern könnte.

Derzeit gibt es zwei multilaterale MoUs zum Krisenmanagement und eines zur Zahlungsverkehrsüberwachung. Sie wurden von den zuständigen Behörden aller EU-Mitgliedstaaten verabschiedet (siehe Kasten 1). Die Memoranda of Understanding sind rechtlich unverbindlich und beruhen auf dem Prinzip der freiwilligen Zusammenarbeit; sie berühren nicht das Recht der zuständigen Behörden, ihre gesetzlich festgelegten Aufgaben auszuüben.

#### Kasten 1

#### VON EU-MITGLIEDSTAATEN VERABSCHIEDETE MULTILATERALE MEMORANDA OF UNDERSTANDING

Entsprechend den Empfehlungen des WFA im Jahr 2001 wurde im März 2003 die erste EU-weite gemeinsame Absichtserklärung (Memorandum of Understanding – MoU) zur Zusammenarbeit in Krisensituationen unter Federführung des Ausschusses für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) des ESZB verabschiedet.<sup>1</sup> Dieses MoU soll eine reibungslose

<sup>1</sup> Der BSC trägt zur makroprudenziellen und strukturellen Überwachung des EU-Finanzsystems, zur Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch zwischen Bankenaufsichtsbehörden und Zentralbanken zu Themen von gemeinsamem Interesse sowie zur Analyse der Auswirkungen der regulatorischen und aufsichtlichen Anforderungen auf die Finanzmarktstabilität bei.

Zusammenarbeit zwischen den betroffenen Behörden gewährleisten und somit eine frühzeitige Einschätzung der Tragweite einer Krise für das System sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene erleichtern; hierdurch soll ein Beitrag zum effizienten Krisenmanagement geleistet werden. Es werden spezielle Grundsätze und Verfahren für die Bestimmung der für die Bewältigung von Krisen in der EU zuständigen Behörden festgelegt. Außerdem werden der erforderliche Informationsfluss zwischen Bankenaufsichtern und Zentralbanken und die praktischen Regelungen für den grenzüberschreitenden Informationsaustausch dargestellt. Das MoU schafft einen Rahmen für die grenzüberschreitende Kommunikation zwischen Bankenaufsichtsbehörden und Zentralbanken, der auch ein Verzeichnis mit Notfalladressen umfasst.<sup>2</sup>

Im Gefolge der vom WFA im Jahr 2004 festgelegten Prioritäten verabschiedeten die Bankenaufsichter, Zentralbanken und Finanzministerien der EU im Mai 2005 unter der Ägide des WFA ein zweites MoU.<sup>3</sup> Diese gemeinsame Absichtserklärung enthält eine Reihe von Grundsätzen und Verfahren für den Austausch von Informationen, Meinungen und Beurteilungen, um die unterzeichnenden Behörden bei der Verfolgung ihrer jeweiligen Aufgaben zu unterstützen und die Gesamtstabilität der Finanzsysteme einzelner Mitgliedstaaten sowie der EU insgesamt zu erhalten. Insbesondere sollten die Behörden falls nötig in der Lage sein, sich über vorhandene Netzwerke und Ausschüsse auf grenzüberschreitender Ebene fachlich auszutauschen. Zur weiteren Förderung der Zusammenarbeit zwischen den Behörden ist die Ausarbeitung von Notfallplänen für die Bewältigung von Krisensituationen sowie die Durchführung von Stresstests und Simulationen vorgesehen. Schließlich enthält das MoU die ausdrückliche Erklärung, dass es nicht als Ausnahmeregelung a) zum Grundsatz der finanziellen Erstverantwortung der Eigentümer/Aktionäre eines Unternehmens, b) zur Notwendigkeit der Wachsamkeit des Gläubigers und c) zum Vorrang von Marktlösungen bei der Bewältigung von Krisensituationen in einzelnen Instituten ausgelegt werden darf.

Daneben ist seit Januar 2001 ein multilaterales Memorandum of Understanding über die Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsichtsbehörden und Zentralbanken im Bereich der Zahlungsverkehrsüberwachung in Kraft.<sup>4</sup> Wenngleich sich diese Vereinbarung nicht ausdrücklich auf das Krisenmanagement konzentriert, enthält sie verschiedene Bestimmungen, die sich mit der Informationsübermittlung im Fall von Liquiditäts- oder Solvenzproblemen befassen. Dies betrifft vor allem die mögliche Ansteckungsgefahr, wenn durch die Unfähigkeit eines Marktteilnehmers, seinen Verpflichtungen in einem Großbetragszahlungssystem nachzukommen, die Fähigkeit von Geschäftspartnern zur kurzfristigen Erfüllung ihrer eigenen Verpflichtungen gefährdet wird.

2 Siehe die entsprechende Pressemitteilung, die unter [www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030310\\_3.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030310_3.en.html) abrufbar ist. Die Behörden der Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004 beitraten, unterzeichneten diese Vereinbarung im Juni 2004.

3 Siehe die entsprechende Pressemitteilung, die unter [www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050518\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050518_1.en.html) abrufbar ist.

4 Siehe die entsprechende Pressemitteilung, die unter [www.ecb.int/press/pr/date/2001/html/pr010402.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2001/html/pr010402.en.html) abrufbar ist.

## REGIONALE VEREINBARUNGEN

Die EU-weiten MoUs zum Krisenmanagement stellen den breiten Rahmen für die freiwillige Zusammenarbeit zwischen den für die Sicherung der Finanzstabilität zuständigen Behörden dar. Dieser Rahmen wurde und wird auf bilateraler und regionaler Ebene weiterentwickelt.

Im Einklang mit den Empfehlungen des WFA aus dem Jahr 2001 könnten die Behörden einiger Mitgliedstaaten Strukturen für eine engere Zusammenarbeit benötigen, beispielsweise aufgrund von besonderen systemischen Verflechtungen, die entstehen, weil einzelne Bankengruppen in diesen Ländern eine bedeu-

tende Rolle spielen. Derartige Strukturen für eine bessere Zusammenarbeit wurden in Form von bilateralen und regionalen Vereinbarungen geschaffen. Kasten 2 enthält einen kurzen Überblick über zwei Beispiele von regionalen MoUs; außerdem wird dargelegt, wie sie die EU-weiten Regelungen ergänzen.

## Kasten 2

### REGIONALE MEMORANDA OF UNDERSTANDING ZUM KRISENMANAGEMENT

In diesem Kasten werden zwei regionale gemeinsame Absichtserklärungen beschrieben, und zwar das MoU zwischen den Zentralbanken der nordischen Länder und das MoU zwischen den niederländischen und belgischen Behörden.

Die Zentralbanken der nordischen Länder (Dänemark, Finnland, Island, Norwegen und Schweden) trafen eine regionale Vereinbarung, die im MoU über das Management von Finanzkrisen in Banken mit grenzüberschreitenden Niederlassungen niedergelegt wurde.<sup>1</sup> Sie basiert auf zwei Grundsätzen: Erstens wird erwartet, dass die Schaffung einer Krisenmanagementstruktur und die Verbreitung relevanter Informationen die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken erleichtert. Zweitens ist man der Ansicht, dass der rechtlich unverbindliche Charakter des Memorandum of Understanding ein angemessener Ansatz ist, eine solche Kooperation zu ermöglichen, ohne die Flexibilität der Zentralbanken als unabhängige Institutionen zu beschränken. Auf der Grundlage dieser Prinzipien beschäftigt sich die Vereinbarung mit großangelegten grenzüberschreitenden Geschäftsaktivitäten einer bestimmten nordischen Bankengruppe, welche Auswirkungen auf die Finanzstabilität in mehr als einem der genannten Länder haben könnten.

In der gemeinsamen Absichtserklärung der nordischen Zentralbanken werden die gleichen Bestimmungen spezifiziert wie im MoU zwischen den Bankenaufscheidern und Zentralbanken von 2003. Während die EU-weite Vereinbarung den breiten Rahmen schafft, werden im nordischen MoU gezielte und detaillierte Regelungen für die Kooperation und den Informationsaustausch bei der Bewältigung von Krisen, die Bankengruppen betreffen, dargelegt. Es enthält Bedingungen, unter denen liquiditäts- und solvenzbezogene Maßnahmen ergriffen werden können, praktische Regelungen für die Koordination der Zentralbanken (insbesondere die Aktivierung einer Krisenmanagementgruppe) und Ausführungen zu den erforderlichen Ansprechpartnern und zur Beschaffung von Informationen sowie zur Koordination der Kommunikation mit der Öffentlichkeit. Überdies wird durch das nordische MoU der Geltungsbereich des MoU von 2003 ausgedehnt, da es auch von den Behörden zweier Nicht-EU-Länder (Island und Norwegen) unterzeichnet wurde.

Die Belgische Nationalbank, die Commission Bancaire, Financière et des Assurances und die Nederlandsche Bank schlossen vor kurzem ebenfalls eine regionale Vereinbarung.<sup>2</sup> Wie im Fall der nordischen Länder beruht die Verabschiedung dieser Vereinbarung auf der Auffassung, dass die Finanzsysteme Belgiens und der Niederlande so eng vernetzt sind, dass eine weitere Zusammenarbeit in den Bereichen Aufsicht und Finanzkrisenmanagement vonnöten ist.

<sup>1</sup> Das MoU ist auf den Websites der teilnehmenden Zentralbanken abrufbar.

<sup>2</sup> Die entsprechende Pressemitteilung ist auf den Websites der beteiligten Institutionen abrufbar.



Daher zielt die Vereinbarung auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit ab. Dies soll zum Teil durch die Schaffung eines Krisenmanagementausschusses geschehen, der sich aus Vertretern der drei Behörden zusammensetzt und sich mit Konsultations- und Koordinationspraktiken, der Beschaffung von Informationen, der Vorbereitung von Entscheidungen und der Aufrechterhaltung der Beziehungen zu dem von der Krise betroffenen Institut und anderen Marktteilnehmern befassen soll. Außerdem soll das MoU gewährleisten, dass im Krisenfall spezifische Informationen verfügbar sind. Schließlich wird auch die Notwendigkeit einer engeren grenzüberschreitenden Kooperation, wie in der Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen gefordert, anerkannt.

#### NATIONALE REGELUNGEN

Die nationalen Regelungen zum Finanzkrisenmanagement sind ebenfalls ein wichtiger Bestandteil des gesamten EU-Rahmens zur Sicherung der Finanzstabilität. Die Effizienz der grenzüberschreitenden Kommunikation und der politischen Maßnahmen hängt stark von der reibungslosen Zusammenarbeit zwischen den Behörden auf nationaler Ebene ab.

Die nationalen Regelungen, die zwischen den für die Sicherung der Finanzstabilität zuständigen Behörden getroffen wurden, um die Zusammenarbeit in potenziellen Krisensituationen zu erleichtern, umfassen eine Vielzahl institutioneller Mechanismen. Hierzu zählen Finanzstabilitätsausschüsse, gemeinsame Absichtserklärungen und andere formelle oder informelle Koordinierungsinstrumente. Ein Beispiel hierfür ist das MoU im Vereinigten Königreich zwischen dem Finanzministerium, der Bank of England und der Financial Services Authority, das die Rahmenbedingungen für die Kooperation auf dem Gebiet der Finanzstabilität schafft. Darin werden die Aufgaben aller Behörden dargestellt und beschrieben, wie sie zum Erreichen ihres gemeinsamen Ziels – der Finanzstabilität – zusammenarbeiten.<sup>12</sup>

#### EU-AUSSCHÜSSE

Auf EU-Ebene sorgt eine Reihe von Ausschüssen für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den für die Wahrung der Finanzstabilität zuständigen Behörden. Zu ihnen zählen der WFA, der Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC), der Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) und

der Ausschuss für Finanzdienstleistungen (FSC).<sup>13</sup>

Diese Ausschüsse spielen eine wichtige Rolle bei der Verbesserung der Regelungen zum Finanzkrisenmanagement, etwa bei der Entwicklung und Umsetzung der oben beschriebenen MoUs. Falls eine EU-weite multilaterale Kooperation zwischen den Behörden erforderlich wäre, könnten die bestehenden EU-Ausschüsse im Rahmen ihrer Rolle und ihrer Aufgaben dazu genutzt werden, den Austausch von Informationen, Meinungen und Einschätzungen zu erleichtern.

In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass der CEBS<sup>14</sup> sich mit der Umsetzung der Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen und der damit verbundenen Konvergenz der Aufsichtspraktiken befasst hat.<sup>15</sup> Darüber hinaus arbeiten BSC und CEBS gemeinsam an den

<sup>12</sup> Das MoU ist auf der Website der Bank of England unter [www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf) abrufbar.

<sup>13</sup> Der WFA setzt sich aus Vertretern der Finanzministerien und Zentralbanken zusammen, im BSC und im CEBS sind Repräsentanten der Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden vertreten, und der FSC besteht aus Vertretern der Finanzministerien. Die EZB hat in allen genannten Ausschüssen entweder Mitglieds- oder Beobachterstatus.

<sup>14</sup> Gemäß dem Beschluss der Kommission vom 5. November 2003 (2004/5/EG) besteht die Aufgabe des CEBS darin, die Europäische Kommission insbesondere bei der Ausarbeitung von Entwürfen für Durchführungsbestimmungen im Bankensektor zu beraten, zu der konsequenten Umsetzung der Richtlinien der Gemeinschaft und zur Konvergenz der Aufsichtspraktiken in der Gemeinschaft beizutragen sowie die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden, insbesondere auch durch einen Austausch von Informationen, zu verbessern.

<sup>15</sup> Vor allem mit der Schaffung von Leitlinien für die effektive und konsequente Umsetzung des überarbeiteten rechtlichen Rahmens für grenzüberschreitend tätige Bankengruppen und für die bessere Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden.

Vorgehensweisen von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden bei der länderübergreifenden Bewältigung von Finanzkrisen. Ziel ist es, die operative Effizienz der bestehenden Regelungen einschließlich der relevanten Bestimmungen der Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen zu verbessern.

### 3.3 RAHMENBEDINGUNGEN DER ZENTRALBANKEN

Die Zentralbanken spielen als geldpolitische Entscheidungsträger sowie im Zusammenhang mit ihrer Verantwortung für das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme und die Gewährleistung der Stabilität der Finanzsysteme in einer möglichen Krisensituation eine wichtige Rolle.

Im Rahmen der Erfüllung ihrer Aufgaben sind die Zentralbanken in der Lage, Warnsignale oder Störungen an den Geld- und Finanzmärkten oder in den Zahlungssystemen, die eine Krisensituation zur Folge haben könnten, zu erkennen. Zudem können sie feststellen, über welche potenziellen Kanäle die Finanzmarktstörungen oder Krisen übertragen werden, und entsprechend beurteilen, wie sich eine Störung voraussichtlich über Finanzinstitute, Märkte und Marktinfrastrukturen ausbreiten wird.

Im Fall von Störungen an den Finanzmärkten verfügen Zentralbanken über die notwendigen Instrumente, um dazu beizutragen, dass die Liquiditätsverteilung am Markt wieder reibungslos funktioniert. Hierzu gehören Feinsteuerungsoperationen zur Liquiditätsversorgung der Märkte oder Maßnahmen, die den Zahlungsverkehr betreffen. So kann beispielsweise die Schließung der Systeme verzögert werden, um noch ausstehende Zahlungen abzuwickeln. Darüber hinaus verfügen die Zentralbanken über ständige Fazilitäten, durch die den Geschäftspartnern auf deren Initiative hin Übernachtsliquidität bereitgestellt wird. Der Zinssatz für ständige Fazilitäten ist in der Regel deutlich höher als der entsprechende Marktzins. Deshalb nehmen die Geschäftspartner die ständigen Fazilitäten normalerweise nur in Anspruch, wenn es keine anderen Alternativen gibt.<sup>16</sup>

Eines der Instrumente, das den Zentralbanken in Krisensituationen zur Verfügung steht, ist im Notfall die Gewährung von Liquiditätshilfe an einzelne Kreditinstitute gegen angemessene Sicherheiten. Das bedeutet, dass vorübergehend illiquiden Kreditinstituten, die sich weder am Markt noch über geldpolitische Operationen Liquidität beschaffen können, in Ausnahmefällen Liquidität bereitgestellt wird. Diese ausnahmsweise erfolgende und vorübergehende Liquiditätszuführung darf nicht gegen das im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und in der entsprechenden Ratsverordnung enthaltene Verbot der monetären Finanzierung verstoßen.<sup>17</sup> Ein Kreditinstitut kann jedoch nicht davon ausgehen, dass es automatisch Zugang zu Zentralbankliquidität erhält. Da die Zentralbanken für Liquiditätshilfen in Notfällen verantwortlich sind, liegt die Gewährung im Ermessen der nationalen Zentralbank, die alle relevanten Faktoren, die einen Rückgriff auf diese letzte Refinanzierungsquelle rechtfertigen, in Betracht zieht. So kann eine solche Bereitstellung von Notfall-Liquidität gerechtfertigt sein, um mögliche systemische Auswirkungen auf Finanzinstitute, einschließlich der Folgen für die Marktinfrastruktur wie beispielsweise Störungen der Zahlungs- und Abrechnungssysteme, zu verhindern oder abzufedern. Die Liquiditätsunterstützung durch die Zentralbank beschränkt sich auf die zeitweilige Bereitstellung von Liquidität in besonderen Ausnahmefällen und sollte daher nicht als Hauptmittel zur Bewältigung von Finanzkrisen betrachtet werden. Kommt es also trotz vorbeugender Maßnahmen zu einer Krise bei einem Finanzinstitut, sollte versucht werden, sie privatwirtschaftlich zu lösen. Wird eine solche Lösung als unzureichend oder unmöglich erachtet, können andere Komponenten des Sicherheitsnetzes wie besondere Aufsichtsmaßnahmen, die Inanspruchnahme der Einlagensicherung und letztendlich die Liquidation des betroffenen Finanzinstituts in Erwägung gezogen werden.

<sup>16</sup> Siehe EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2004, S. 77 f.

<sup>17</sup> Dieses Verbot ist in Artikel 101 des EG-Vertrags niedergelegt, auf den die Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates Bezug nimmt.

Die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der EU in einer länderübergreifenden Krisensituation wird, sofern erforderlich, durch die in den EU-weiten und regionalen MoUs festgelegten Verfahren erleichtert. So werden die vorgesehenen Verfahren gegebenenfalls den Austausch von Informationen über auftretende Störungen an den Finanzmärkten, die Beurteilung möglicher systemischer Auswirkungen und die Abstimmung politischer Maßnahmen zwischen den Zentralbanken sowie zwischen den Zentralbanken und anderen Behörden fördern.

Innerhalb der Struktur des Eurosystems sind die zur Bewältigung einer Finanzkrise notwendigen Mechanismen vorhanden.

Zum einen hat das Eurosystem die geeigneten operationellen Verfahren eingerichtet, um im Rahmen seiner Aufgaben die möglichen systemischen Auswirkungen finanzieller Störungen eindämmen zu können. Hierzu gehören Verfahren für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte und der Devisengeschäfte, der TARGET-Betrieb, die Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme (auch unter Berücksichtigung möglicher Folgen für die Funktionsfähigkeit anderer Marktinfrastrukturen) sowie die Sicherung der Finanzstabilität. Dabei sorgen die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB, die zur Unterstützung und Beratung der Beschlussorgane der EZB eingerichtet wurden, auch für die erforderliche technische Infrastruktur zur Bewältigung der Auswirkungen einer möglichen Störung im Euro-Währungsgebiet.<sup>18</sup>

Zum anderen verfügt das Eurosystem auch über Verfahren, die in Notfällen die Gewährung von Liquiditätshilfen an Kreditinstitute im Euroraum ermöglichen und der Verantwortung der nationalen Zentralbanken (NZBen) unterliegen. Mithilfe dieser Verfahren soll innerhalb des Eurosystems sichergestellt werden, dass die Beschlussorgane der EZB ausreichende Informationen erhalten. Dadurch können die Folgen, die die Bereitstellung von Liquiditätshilfen in Notfällen für die aggregierten Liquiditätsbe-

dingungen im Euro-Währungsgebiet hat, so bewältigt werden, dass sie mit der Beibehaltung eines angemessenen einheitlichen geldpolitischen Kurses im Einklang stehen.

#### **4 PRÜFUNG DES RAHMENWERKS: DURCHFÜHRUNG VON KRISENSIMULATIONSTESTS**

Wie in den vorherigen Abschnitten erläutert, umfassen die EU-Regelungen zum Finanzkrisenmanagement Grundsätze und Verfahren, die die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen Behörden fördern. Die meisten Elemente dieser Regelungen sind praktischer Natur; hierdurch erhalten die Behörden die erforderliche Flexibilität und den notwendigen Ermessensspielraum, um die gezielten Maßnahmen, die angesichts der individuellen Merkmale einer Krisensituation vonnöten sind, ergreifen zu können. Ein solcher Grad an Flexibilität und Ermessensspielraum ist auch im Hinblick auf die Gefahr wichtig, dass private Parteien ein übermäßiges Risiko eingehen könnten, weil sie bei Schwierigkeiten auf öffentliche Unterstützung hoffen. Dadurch wird der Anreiz für ein umsichtiges Verhalten gesenkt und die Wahrscheinlichkeit einer Krise sogar erhöht. Bei der Lösung von Krisensituationen in einzelnen Instituten sollten daher prinzipiell Marktlösungen im Vordergrund stehen. Dieser Grundsatz wurde auf EU-Ebene auch durch die Empfehlungen des WFA von 2001 und das MoU aus dem Jahr 2005 bekräftigt.

Wegen ihres praktischen Charakters dürften die Regelungen für das Finanzkrisenmanagement an Wirksamkeit gewinnen, wenn die EU-Behörden mit ihrer Funktionsweise vertrauter werden. Aus diesem Grund haben Behörden Krisensimulationstests durchgeführt, die darauf abzielen, reale Krisensituationen bestmöglich zu replizieren und das Funktionieren der Regelungen sowie die operative Nutzung der durch

<sup>18</sup> Unter den Ausschüssen, die die Arbeit der Beschlussorgane der EZB unterstützen, sind der Ausschuss für Marktoperationen (MOC), der Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) und der BSC diejenigen, die am unmittelbarsten in das Finanzkrisenmanagement involviert sein könnten.

die EU-Regeln und -Verfahren bereitgestellten Instrumente zu prüfen. Durch die Offenlegung potenzieller Verwundbarkeiten bei diesen Regelungen können Krisensimulationstests den Behörden auch dabei helfen, mögliche Verfahrensverbesserungen für die Zusammenarbeit beim Krisenmanagement zu ermitteln.

#### 4.1 UMFANG UND NUTZEN VON SIMULATIONSTESTS

Simulationstests können auf verschiedene Aspekte der dem Finanzkrisenmanagement zugrunde liegenden Prozesse abstellen. Zum einen kann der Schwerpunkt auf grundsätzlichen Regelungen liegen, das heißt auf Maßnahmen, die der Kooperation und dem Informationsaustausch zwischen Behörden dienen und einen effektiven Entscheidungsprozess gewährleisten sollen. So muss eventuell ermittelt werden, ob angemessene Verfahren existieren, um den Austausch umfassender Informationen zur Beurteilung der Art und der systemischen Auswirkungen einer Krise zu gewährleisten und die zur Sicherung der Finanzstabilität notwendigen grundsätzlichen Entscheidungen zu koordinieren. Um schwierige grundsätzliche Entscheidungen zu simulieren, kann das Krisenszenario widersprüchliche Anreize für die teilnehmenden Behörden enthalten.

Zum anderen können sich Simulationstests auch auf Notfallmaßnahmen beziehen. In diesem Fall sollen die technischen und operationellen Verfahren und Infrastrukturen getestet werden. Durch diese Art von Test soll ein Krisenszenario geschaffen werden, durch das die wichtigsten vorhandenen Verfahren geprüft werden können, um die kontinuierliche und effektive Durchführung der Aufgaben der Behörden zu gewährleisten. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf kritischen Faktoren wie Zeit, Mehrdeutigkeit, Unsicherheit, Informationsüberfluss und logistischen Beschränkungen. Außerdem werden durch die Simulation die interne Kommunikation und die internen Entscheidungsverfahren sowie damit verbundene Prozesse wie der Kontakt zu Dritten oder die Kommunikation mit der Öffentlichkeit getestet.

Die Organisation eines Simulationstests besteht aus verschiedenen Phasen, von denen jede wichtige Informationen liefern kann. Der Lernprozess beginnt mit der Entwicklung des Tests. Für die Organisatoren können Überlegungen zu den Kernelementen eines sich entwickelnden Krisenszenarios dazu beitragen, eine bessere Kenntnis der ersten Signale und der Übertragungskanäle einer möglichen Störung zu erlangen; in einer realen Situation hingegen könnte sich eine solche Beurteilung als komplex erweisen. Darüber hinaus kann die Testentwicklung auch einen Beitrag zur regelmäßigen Analyse der Finanzstabilität leisten, und zwar durch die Bestimmung weiterer Indikatoren und Faktoren, die gegebenenfalls einer Beobachtung bedürfen.

Die eigentliche Durchführung kann ebenfalls wertvolle Erkenntnisse liefern, da die Simulation einer Krise als „Testlauf“ angesehen werden kann. Die Teilnehmer werden sich der Informationsflüsse und Entscheidungsprozesse in einer Krisensituation bewusster und verbessern ihre Fähigkeit, die bestehenden Regelungen unter Druck sowie bei erhöhter Unsicherheit und möglichen Unklarheiten umzusetzen. Überdies stellt die Herausforderung, notwendige Beurteilungen und Entscheidungen unter sehr hohem Zeitdruck zu treffen, eine wichtige Erfahrung für die teilnehmenden Behörden dar. Die Tests können daneben die Fähigkeit der Hauptverantwortlichen erhöhen, zeitnah und effizient auf sich rasch entwickelnde komplexe Ereignisse zu reagieren. Schließlich kann die Teilnahme an Simulationstests die Beziehungen zwischen den verschiedenen Behörden verbessern, wodurch sich möglicherweise die Bereitschaft zur Zusammenarbeit im Notfall erhöht.

Die Evaluierungsphase eines Tests kann Informationen über die Angemessenheit der vorhandenen Rahmenbedingungen für das Management von Finanzkrisen liefern. Ein Simulationstest kann bestehende rechtliche, aufsichtliche und verhaltensbedingte Hemmnisse aufdecken, die ein reibungsloses Zusammenwirken der Behörden behindern. Dies ist besonders im

grenzüberschreitenden Bereich von Bedeutung, wo der Informationsaustausch, die Koordination und die Beschlussfassung komplexer sind als auf nationaler Ebene. Es kann zu gegensätzlichen Ansichten darüber kommen, welche Auswirkungen eine Krise auf das System haben kann und welches Instrumentarium zu deren Bewältigung verwendet werden sollen. Ein Simulationstest kann auch Rückschlüsse darauf zulassen, ob die grundsätzlichen und operativen Regelungen ausgebaut werden müssen und ob die verschiedenen im Krisenfall zur Verfügung stehenden Instrumente angemessen sind oder weiterentwickelt werden sollten. Insgesamt tragen Simulationstests zu einer besseren Vorabplanung für die Bewältigung einer möglichen Krise bei.

Ein Krisensimulationstest kann und soll keinen festen Entwurf für das Krisenmanagement liefern. Aufgrund der Einzigartigkeit der Faktoren, die eine Finanzkrise auslösen und für deren Ausweitung sorgen, gibt es kein Patentrezept für den Ablauf und das Ergebnis des Krisenmanagements. Der Wert eines Tests liegt daher eher im Sammeln von Erfahrungen hinsichtlich des Zusammenspiels von Organisationen und der Angemessenheit bestehender Regelungen.

## 4.2 ERFAHRUNGEN MIT SIMULATIONSTESTS

Krisensimulationstests auf Basis der in diesem Aufsatz beschriebenen Regelungen sind auf nationaler, regionaler und EU-Ebene durchgeführt worden.

Auf EU-Ebene fanden Krisensimulationstests statt, um die Wirksamkeit der Gesamtmaßnahmen zur Wahrung der Finanzstabilität zu prüfen. Der erste Test dieser Art wurde im September 2003 unter der Ägide des Ausschusses für Bankenaufsicht (BSC) durchgeführt und war darauf ausgerichtet, die Bestimmungen des MoU von 2003 zu testen. Er lieferte wertvolle Erkenntnisse über die verschiedenen Aspekte der grenzüberschreitenden Kooperation zwischen Bankenaufsichtsbehörden und NZBen bei einer systemischen Finanzkrise.

Ein neuerer EU-weiter Simulationstest zum Finanzkrisenmanagement wurde im April 2006 bei der EZB unter Federführung des WFA vorgenommen; hierbei sollte das MoU aus dem Jahr 2005 geprüft werden. An dem Test nahmen Vertreter aller Bankenaufsichtsbehörden, Zentralbanken und Finanzministerien der EU teil. Aufgrund der Testergebnisse kam der ECOFIN-Rat überein, weitere Arbeiten zur Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen den für die Finanzmarktstabilität verantwortlichen Behörden der Mitgliedstaaten durchführen zu lassen.<sup>19</sup>

Im Rahmen der Regelungen des Eurosystems zur Sicherung der Finanzstabilität haben die Zentralbanken des Eurosystems auch Tests durchgeführt, um dessen Fähigkeit zu begutachten, mit komplexen Finanzkrisen umzugehen, die möglicherweise systemische Auswirkungen auf mehrere Länder des Euroraums haben könnten. Der letzte Test fand im Mai 2006 statt.

Bei den Tests spielten alle wichtigen Zentralbankaufgaben, einschließlich der Durchführung der geldpolitischen Geschäfte, des TARGET-Betriebs, der Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme (auch unter Berücksichtigung möglicher Folgen für die Funktionsfähigkeit anderer Marktinfrastrukturen) und der Wahrung der Finanzstabilität eine Rolle. Angesichts des hohen Grades an Finanzmarktintegration innerhalb des Euroraums lag der Schwerpunkt der Tests sowohl auf nationaler als auch auf länderübergreifender Ebene vor allem auf den systemischen Verflechtungen zwischen den Komponenten des Finanzsystems (Institutionen, Märkten, Marktinfrastruktur usw.). Die Ausführung der Tests bestätigte, dass das Eurosystem für mögliche systemische Ereignisse, die sich auf das Finanzsystem des Euroraums auswirken könnten, gerüstet ist.

<sup>19</sup> Siehe die Pressemitteilung des ECOFIN-Rats, die unter [www.eu2006.fi/calendar/vko41/en\\_GB/1147696509264/?u4.highlight=abrufbar](http://www.eu2006.fi/calendar/vko41/en_GB/1147696509264/?u4.highlight=abrufbar) ist.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Seit der Einführung des Euro konzentriert sich die Diskussion über die Angemessenheit der institutionellen Regelungen der EU zur Finanzstabilität darauf, ob ein Rahmenwerk, das vor allem auf der Ausübung nationaler Zuständigkeiten basiert, zur Verhinderung und Bewältigung von Krisen in zunehmend integrierten Finanzmärkten in der Lage ist. Dabei wurden die spezifischen EU-Regelungen zum Finanzkrisenmanagement umfassend beurteilt, verbessert und mithilfe von Simulationstests geprüft, wodurch die Fähigkeit des aktuellen institutionellen Rahmens zur effizienten Krisenbewältigung gestärkt wurde.

Der bislang verfolgte Ansatz beinhaltet die Entwicklung von Verfahren mit dem Ziel, das Zusammenwirken der verschiedenen Behörden sowohl auf grenzüberschreitender als auch auf nationaler Ebene zu fördern und damit einen effektiven Schutz der Finanzstabilität im einheitlichen Finanzmarkt zu gewährleisten. Bei diesen Verfahren wird der Tatsache Rechnung getragen, dass die Behörden im Rahmen ihrer Verantwortlichkeiten den notwendigen Handlungsspielraum und die erforderliche Flexibilität behalten müssen, um mit den besonderen Aspekten einer möglichen Krisensituation umzugehen. Entsprechend wurden Verfahren eingeführt, die auf Maßnahmen unterschiedlicher Art basieren, einschließlich legislativer Maßnahmen, freiwilliger Kooperationsvereinbarungen und einer Bestärkung der praktischen Anwendung des Gesamtrahmens für das Finanzkrisenmanagement, teilweise durch die umfassende Prüfung mithilfe von Simulationstests.

Dieser Ansatz hat den Vorzug, dass ein universeller, vielschichtiger und flexibler Rahmen auf EU-Ebene bereitgestellt wird, der sich an die besonderen Herausforderungen, die sich aus einer Krisensituation für die verantwortlichen Behörden ergeben können, anpassen lässt, vor allem dann, wenn grenzüberschreitende Auswirkungen für das System zu bewältigen sind. Ein solcher Rahmen ist überdies offen für wei-

tere praktische Verbesserungen auf bestimmten Gebieten, sofern diese aufgrund von Entwicklungen in der Finanzlandschaft als notwendig erachtet werden. Die regelmäßige Beurteilung der effizienten Funktionsweise institutioneller Regelungen für das Krisenmanagement kann ebenfalls als Grundlage für derartige Verbesserungen dienen. Vor diesem Hintergrund beschloss der ECOFIN-Rat auf seiner Sitzung am 10. Oktober 2006 in Luxemburg, dass nach dem im April 2006 durchgeführten EU-weiten Simulationstest weitere Anstrengungen unternommen werden sollten, um die Zusammenarbeit zwischen den betroffenen Behörden noch zu vertiefen und zu gewährleisten, dass die EU-Regelungen zur Finanzstabilität den Entwicklungen am Finanzmarkt entsprechen.



# UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN VON MIGRANTEN IN DIE EU-NACHBARREGIONEN

AUFSÄTZE

Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen

*Die Zuwanderung aus EU-Nachbarregionen in die EU ist kein neues Phänomen. Weltweit rücken heutzutage jedoch zunehmend die üblicherweise als „Unterstützungszahlungen“ bezeichneten Geldtransfers von Migranten in ihr Herkunftsland in den Blickpunkt. Sie haben sich in den vergangenen Jahren deutlich verstärkt und werden für die Volkswirtschaften vieler Empfängerländer immer wichtiger. Gleichzeitig wurde jedoch die Gefahr erkannt, dass die Übertragungskanäle dieser Unterstützungszahlungen zu Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung missbraucht werden können. Im vorliegenden Artikel liegt das Hauptaugenmerk auf Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen. Die vorhandenen Informationen deuten darauf hin, dass Unterstützungszahlungen bei denjenigen Ländern besonders bedeutend sind, denen eine EU-Mitgliedschaft in Aussicht gestellt wurde. Darüber hinaus wurden bei den internationalen Bemühungen, die Datenlage bei den Unterstützungszahlungen zu verbessern und dafür zu sorgen, dass die Anbieter von Geldtransfers für Migranten unter sicheren und stabilen Bedingungen arbeiten, gute Fortschritte erzielt. Die Empfängerländer stehen nach dem Fazit des Aufsatzes vor der Herausforderung, die eingehenden Geldflüsse besser in den heimischen Wirtschaftskreislauf aufzunehmen und für Wachstum und Entwicklung im Inland zu nutzen.*

## I EINLEITUNG

Migration ist ein weltweites Phänomen. Im Blickpunkt dieses Aufsatzes stehen die Migranten aus den Regionen südlich, südöstlich und östlich der EU (nachstehend „EU-Nachbarregionen“ genannt), aus denen eine starke Zuwanderung in die EU zu verzeichnen ist. Sobald Migranten über eine Einkommensquelle verfügen, tendieren sie dazu, Geld zur Unterstützung von Verwandten in ihre Herkunftsländer zu überweisen. Unter „Unterstützungszahlung“ ist grundsätzlich der Geldtransfer von einer Person an eine andere zu verstehen, der vornehmlich dazu dient, private Haushalte im Herkunftsland zu unterstützen. Die Höhe dieser Geldflüsse kann stark variieren und hängt von den Beweggründen der betroffenen Personen sowie einer Anzahl wirtschaftlicher Faktoren wie z. B. Unterschieden beim Einkommensniveau ab.

Unterstützungszahlungen sind zwar das Ergebnis von Entscheidungen einzelner Personen, aber gelten zunehmend auch als entwicklungspolitischer Faktor. In der Fachliteratur sind die Auswirkungen dieser Zahlungen auf die Empfängerländer untersucht worden. Dabei werden auch Nachteile offenbar, wie beispielsweise ein Konsumanstieg, der zu einer Passivierung der Leistungs- und Vermögensbilanz führen kann, und eine Abhängigkeit von im Ausland erzielten

Einkommen, die ihrerseits den Anreiz des Empfängers, einer beruflichen Tätigkeit nachzugehen, verringern könnte. Allgemein besteht jedoch Konsens darüber, dass die Empfängerländer von einem stabilen, oftmals antizyklischen Finanzauffluss aus dem Ausland profitieren, wodurch sie – unter bestimmten Umständen – den Konjunkturzyklus glätten, die Bonität verbessern und die Kapitalbildung erhöhen können.<sup>1</sup>

Die Unterstützungszahlungen von Arbeitsmigranten sind zu einem wichtigen Teil der globalen Finanzströme aus den Industrieländern in die Entwicklungsländer geworden; für die Letztgenannten sind sie – nach den ausländischen Direktinvestitionen – die zweitgrößte Quelle ausländischer Mittelzuflüsse und oftmals bedeutender als staatliche Entwicklungshilfe oder Schuldenerlässe. In einigen Fällen stellen die Zuflüsse einen sehr markanten Anteil am BIP eines Empfängerlands dar und tragen zur Finanzierung von dessen Zahlungsbilanzungleichgewichten bei.

<sup>1</sup> Die Migration von Arbeitskräften kann durch ihre Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage weitreichende Konsequenzen für die Geldpolitik haben. Diese Effekte lassen sich jedoch schwerlich genau bewerten, was zum Teil damit zusammenhängt, dass zuverlässige und zeitnahe Daten nicht verfügbar sind.



Internationale Institutionen haben erkannt, wie wichtig Unterstützungszahlungen als potenzielles Instrument zur Wachstumssteigerung und zur Kompensation des Verlusts an Humankapital in den Herkunftsländern der Migranten sind. Derzeit werden internationale Anstrengungen zur Verbesserung des statistischen Datenermaterials unternommen, um so die Unterstützungszahlungen und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik besser zu verstehen. Es sind weltweit Bemühungen im Gange, allgemeine Grundsätze für Anbieter von Geldtransferdiensten für Migranten aufzustellen, um diese Dienste effizienter, sicherer und transparenter zu machen. In der EU befasst sich der Richtlinienentwurf über Zahlungsdienste im Binnenmarkt<sup>2</sup> mit einer Reihe von Fragen im Zusammenhang mit Unterstützungszahlungen. Beachtung wird diesen Zahlungsströmen auch hinsichtlich der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung geschenkt.

Im zweiten Teil dieses Aufsatzes werden die Zu- und Abwanderungsdaten für die EU untersucht, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der Zuwanderung aus den EU-Nachbarregionen

in die Europäische Union liegt. Im dritten Teil wird dargelegt, wie Unterstützungszahlungen statistisch und im Zahlungsverkehr definiert sind; er bietet zudem empirische Antworten auf die Frage, warum Migranten Geld in ihr Herkunftsland senden. Der vierte Teil gibt einen Überblick über die Unterstützungszahlungen in die EU-Nachbarregionen, und im fünften Teil werden diese Transfers in Bezug auf die einzelnen Empfängerländer betrachtet. Der sechste Teil beschreibt internationale Initiativen zur Verbesserung der Datenlage bei den Unterstützungszahlungen und bereits laufende Maßnahmen zur Steigerung der Sicherheit und Effizienz bei internationalen Anbietern von Geldtransfers für Migranten. Im letzten Teil werden die Herausforderungen hinsichtlich einer besseren Nutzung der Unterstützungszahlungen in den Empfängerländern beschrieben und einige Besonderheiten der nationalen Bankenmärkte betrachtet.

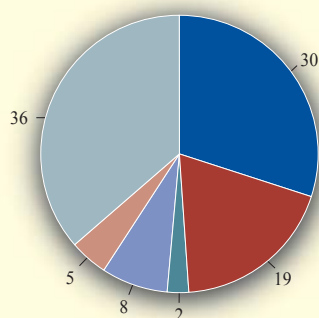
## 2 EINIGE ZAHLEN ZUR MIGRATION IN DIE EU

Die Staatsangehörigkeiten der Einwohner der 27 EU-Mitgliedstaaten variieren in den einzelnen Ländern beträchtlich. Bezogen auf die Gesamt-EU ist der OECD-Datenbank über Immigranten und ausländische Arbeitnehmer<sup>3</sup> und einem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Bericht<sup>4</sup> zu entnehmen, dass 95 % der EU-Einwohner in dem Land leben, dessen Staatsbürgerschaft sie besitzen; von den restlichen 5 % stammen 70 % aus Nicht-EU-Ländern und 30 % aus anderen EU-Mitgliedstaaten (siehe Abbildung 1). Für den Zeitraum von 1999 bis 2003 bedeutet dies, dass (bei einer EU-Gesamtbevölkerung von 481 Mio) von den 24 Mio Einwohnern mit fremder Staatsangehörigkeit

**Abbildung 1 Herkunft der in den 27 EU-Mitgliedstaaten lebenden Einwohner mit fremder Staatsangehörigkeit**

(in %)

- Andere EU-Mitgliedstaaten
- Beitrittsländer und potenzielle Beitrittsländer
- Europäische GUS-Staaten
- Mittelmeerländer
- Afrikanische Länder südlich der Sahara
- Übrige Welt



Quellen: OECD, GêDAP/EMZ-Bericht und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Bevölkerungszahlen beruhen in vielen EU-Ländern auf Volkszählungen und in einigen Ländern auf einem Bevölkerungsregister.

2 „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2000/12/EG und 2002/65/EG“ (KOM(2005) 603 endg.).

3 [http://www.oecd.org/document/51/0,2340,en\\_2825\\_494553\\_34063091\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/51/0,2340,en_2825_494553_34063091_1_1_1_1,00.html).

4 Bericht „Migration und Asyl in Europa im Jahr 2002“ der Groupe d'étude de Démographie Appliquée und des Berliner Instituts für Vergleichende Sozialforschung (GêDAP/EMZ-Bericht) im Rahmen eines von der Europäischen Kommission finanzierten Projekts.

rigkeit 17 Mio Personen von außerhalb der EU und 7 Mio aus anderen EU-Ländern stammen.<sup>5</sup>

In diesem Aufsatz werden nur die Migranten aus den EU-Nachbarregionen untersucht:<sup>6</sup>

- Die größte Gruppe darunter bilden die Bürger aus jenen EU-Nachbarländern, die sich in Beitrittsverhandlungen mit der EU befinden oder denen offiziell die EU-Mitgliedschaft zu gegebener Zeit in Aussicht gestellt wurde (d. h. Albanien, Bosnien und Herzegowina, Kroatien, die Ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Serbien, Montenegro und die Türkei). Die Zahl der Bürger aus diesen Beitrittsländern und potenziellen Beitrittsländern beläuft sich auf 4,6 Mio, das sind 19 % des ausländischen Bevölkerungsanteils in der EU.
- Die zweite Gruppe umfasst Bürger aus den südlichen und östlichen Mittelmeer-Anrainerstaaten, deren Anteil an der ausländischen Bevölkerung 8 % (1,9 Mio) beträgt.
- Die dritte Gruppe besteht aus Bürgern der Länder des subsaharischen Afrikas. Aus diesen Ländern stammen 5 % der Unionsbürger mit ausländischer Staatsangehörigkeit, das sind 1,1 Mio Menschen.
- Die vierte Region, deren Anteil an der ausländischen Bevölkerung in der EU bei 2 % (0,9 Mio) liegt, umfasst Russland und die übrigen europäischen Länder der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS).

Die Migranten aus diesen vier Regionen stammen aus Ländern, deren institutionelle, wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zur EU sich in den nächsten zehn Jahren vertiefen dürften, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Dies kann auf dreierlei Weise geschehen: 1) infolge einer EU-Erweiterung, 2) durch die Umsetzung der Europäischen Nachbarschaftspolitik (hinsichtlich der Mittelmeerländer und der ehemaligen GUS-Staaten) und 3) durch den

Abschluss präferenzialer Handelsabkommen (z. B. mit den afrikanischen Ländern südlich der Sahara).

### 3 UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN VON MIGRANTEN – DEFINITION UND BESTIMMUNGSFAKTOREN

#### DEFINITION

Unterstützungszahlungen sind ihrem Wesen nach ein weltweites Phänomen und werden daher auch in einer globalen Perspektive betrachtet. Dennoch gibt es bei der Definition von Unterstützungszahlungen zwei unterschiedliche Ansätze, die einerseits die Statistik und andererseits den Zahlungsverkehr betreffen. Dabei lassen sich jeweils Unterschiede hinsichtlich der Betrachtung und der Erfassung erkennen:

- In der Zahlungsbilanz werden die Unterstützungszahlungen entsprechend ihrem Verwendungszweck definiert, wohingegen die Zahlungsverkehrsexperten sie als Zahlungsvorgänge zwischen Einzelpersonen ansehen.
- Für die Statistiker sind Geld- oder Sachübertragungen zwischen Einzelpersonen zu erfassen, während die Zahlungsverkehrsexperten hauptsächlich auf elektronische Übertragungen abstellen, ohne jedoch außer Acht zu lassen, dass Geldtransfers von Migranten auch in bar erfolgen.

Infolgedessen finden sich im Zahlungsbilanzhandbuch des IWF und dem gemeinsam vom G10-Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und der Weltbank

5 Die letztgenannte Zahl könnte sich als unterzeichnet erweisen, da die zugrunde liegenden Daten Anfang dieses Jahrhunderts erstellt wurden und nicht die Änderungen berücksichtigen, die sich aus der Freizügigkeit ergeben, die den Bürgern der zehn mittel- und osteuropäischen und Mittelmeerländer, die am 1. Mai 2004 der EU beitraten, und den Bürgern Bulgariens und Rumäniens, die seit dem 1. Januar 2007 der Gemeinschaft angehören, gewährt wurde.

6 Abbildung 1 zeigt über die in diesem Artikel betrachteten Regionen hinaus, dass die Einwanderer und ausländischen Arbeitnehmer aus der übrigen Welt rund ein Drittel aller EU-Bürger mit fremder Staatsangehörigkeit ausmachen.

**DEFINITIONEN VON UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN****Statistische Definition**

Amtliche Zahlen zu Unterstützungszahlungen werden primär im Rahmen der Zahlungsbilanzstatistik erhoben und veröffentlicht, die konzeptionell auf dem Zahlungsbilanzhandbuch des IWF (5. Auflage, 1993) basieren.

Im IWF-Zahlungsbilanzhandbuch werden Unterstützungszahlungen in drei Kategorien mit unterschiedlichen Definitionen unterteilt:

1. Heimatüberweisungen der Arbeitsemigranten umfassen laufende Übertragungen von Migranten, die seit mehr als einem Jahr in einem anderen Land als dem, dessen Staatsangehörigkeit sie besitzen, erwerbstätig sind und somit dort als gebietsansässig gelten. In der Leistungsbilanz werden Heimatüberweisungen der Arbeitsemigranten unter den laufenden Übertragungen verbucht.
2. Das Erwerbseinkommen umfasst Löhne, Gehälter und sonstige Leistungen (in Geld- oder Sachform), die Einzelpersonen – in anderen Ländern als dem, dessen Staatsangehörigkeit sie besitzen und in dem sie noch immer als gebietsansässig gelten – für Arbeiten erhalten, die für Gebietsansässige dieser Gastländer verrichtet und von ihnen bezahlt werden. Zu diesem Personenkreis gehören Saisonarbeiter oder andere kurzfristig (d. h. für weniger als ein Jahr) Beschäftigte sowie grenzüberschreitende Pendler, deren wirtschaftliches Interesse schwerpunktmäßig in ihrem Heimatland liegt. Das Erwerbseinkommen wird in der Leistungsbilanz unter Einkommen verbucht.
3. Vermögensübertragungen von Migranten stellen keine Transaktionen zwischen zwei Parteien dar, sondern Gegenposten für Warenströme und Änderungen bei Finanzpositionen, die sich aus der grenzüberschreitenden Wanderung (Änderung des Wohnsitzes für mindestens ein Jahr) von Einzelpersonen ergeben. Die erfassten Übertragungen entsprechen also dem Reinvermögen der Migranten zum Zeitpunkt der Wanderung (transferierte Bargeldbestände und Waren). Vermögensübertragungen von Migranten werden in der Vermögensbilanz unter den Vermögensübertragungen verbucht.

**Definition im Zusammenhang mit Anbietern von Geldtransfers für Migranten**

Der CPSS und die Weltbank geben in ihrem Bericht folgende Definition: „grenzüberschreitende Zahlungen zwischen Privatpersonen mit relativ niedrigem Wert“. Diese Definition hebt vor allem auf die Zahlungen zwischen Privatpersonen ab und nicht auf Zahlungen für Waren und Dienstleistungen oder Zahlungen zwischen Unternehmen. Da sie aber auch herangezogen wird, um allgemeine Grundsätze für Geldtransferdienste in einem Wirtschaftszweig festzulegen, der nicht nur die wiederkehrenden Migrantenzahlungen von Industrieländern in Entwicklungsländer durchführt, sondern eine breitere Palette von Zahlungsverkehrsdiensten anbietet, umfasst sie auch sonstige grenzüberschreitende Übertragungen geringerer Beträge zwischen Privatpersonen. Dazu gehören Zahlungen von Nichtmigranten (z. B. von Eltern, die das Auslandsstudium ihres Kindes finanzieren), Ad-hoc-Zahlungen anstelle wiederkehrender Zahlungen (z. B. Geld zur Finanzierung eines Notfalls im Heimatland) und Zahlungen zwischen anderen Ländern.

verfassten Bericht über „Allgemeine Grundsätze für die Abwicklung von internationalen Geldtransfers von Migranten“ unterschiedliche Definitionen der Unterstützungszahlungen von Migranten. In Kasten 1 werden diese beiden Definitionen genauer dargelegt.

### BESTIMMUNGSFAKTOREN

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur werden eine Reihe von Gründen genannt, aus denen Migranten Geld in ihre Herkunftsländer überweisen.<sup>7</sup>

Migranten sorgen im Allgemeinen für ihre Familienmitglieder im Heimatland und überweisen regelmäßig meist kleine Geldbeträge, um es ihren Familien zu ermöglichen, Konsumgüter zu erwerben oder die Ausbildung der Kinder zu finanzieren. Wenn sie ihr Heimatland nur für kurze Zeit verlassen bzw. zu Beginn eines längeren Auslandsaufenthalts sind solche Überweisungen traditionell höher. Je länger ein Migrant außerhalb seines Heimatlands lebt, desto geringer fallen tendenziell seine Geldtransfers in die Heimat aus. Die Fähigkeit, Geld zu transferieren, hängt ganz entscheidend vom – oftmals in direktem Zusammenhang mit dem Qualifikationsgrad der betreffenden Person stehenden – Lohnniveau und von den Lebenshaltungskosten im Wohnsitzland ab.

Darüber hinaus besteht ein Eigeninteresse an solchen Zahlungen, wenn sie z. B. aus folgenden Gründen vorgenommen werden: Rückzahlungen an die Familie, die seinerzeit die Auswanderung vorfinanziert hat, Absicherung gegen Einkommensverluste im Heimatland des Migranten oder Zahlungen für von Familienangehörigen geleistete Dienste in der Heimat, wie die Versorgung von Verwandten und die Betreuung von Besitztümern, sowie Absprachen hinsichtlich einer Erbschaft.

## 4 UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN IN DIE EU-NACHBARREGIONEN

### BRUTTO-UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN

Bei den Unterstützungszahlungen ist in den letzten Jahren eine weltweite Zunahme zu beobachten. Anhand der Daten über die offiziell erfassten Unterstützungszahlungen – Heimatüberweisungen der Arbeitsemigranten, Erwerbseinkommen und Vermögensübertragungen von Migranten – schätzte die Weltbank<sup>8</sup> den Umfang dieser Transaktionen im Jahr 2004 (dem Jahr, für das zuletzt eine Schätzung auf einer hinreichend breiten statistischen Basis vorliegt) weltweit auf 226 Mrd USD nach 69 Mrd USD im Jahr 1990. Dabei beliefen sich die Zuflüsse in die Entwicklungsländer den Schätzungen zufolge im betrachteten Zeitraum auf 160 Mrd USD, verglichen mit 31 Mrd USD im Jahr 1990. Nach Angaben der Weltbank dürften die Unterstützungszahlungen den geschätzten Betrag um 50 % oder gar noch mehr übertreffen, wenn nicht registrierte Zuflüsse (d. h. Unterstützungszahlungen durch informelle Geldtransferunternehmen oder von Familienangehörigen und Freunden mitgeführtes Bargeld) berücksichtigt werden.

Insgesamt erhöhten sich die Unterstützungszahlungen in die EU-Nachbarregionen nominal von 17 Mrd USD im Jahr 1990 auf 49 Mrd USD im Jahr 2004. In relativer Betrachtung allerdings und verglichen mit den Entwicklungsländern ganz allgemein ging der Anteil dieser Regionen an den Brutto-Unterstützungszahlungen im zugrunde liegenden Zeitraum von 55 % auf 31 % zurück.

In den Jahren 2000 bis 2004 profitierten die Mittelmeerländer unter allen EU-Nachbarregionen am stärksten von den Mittelzuflüssen, wobei die eingehenden Brutto-Unterstützungszahlungen stetig anstiegen (siehe Abbildung 2).

<sup>7</sup> Siehe Ioana Schiopu und Nikolaus Siegfried, Determinants of Workers' Remittances – Evidence from the European Neighbouring Region, Working Paper Nr. 688 der EZB, Oktober 2006.

<sup>8</sup> Global Economic Prospects, Economic Implications of Remittances and Migration, 2006, Weltbank, November 2005.

Im Jahr 2004 flossen in die Mittelmeerländer mehr als doppelt so viel Unterstützungszahlungen als in die anderen EU-Nachbarregionen.

Angesichts der mangelhaften Datenlage lassen sich die von in der EU ansässigen Absendern getätigten Unterstützungszahlungen in die EU-Nachbarregionen nicht prozentual beziffern. Es liegen jedoch einige Schätzungen vor: Eine von der Europäischen Investitionsbank<sup>9</sup> veröffentlichte Studie kam zu dem Ergebnis, dass der weitaus größte Teil der Unterstützungszahlungen in die Türkei sowie nach Marokko, Algerien und Tunesien aus der EU stammt, während die Transfers in den Libanon sowie nach Ägypten, Jordanien und Syrien überwiegend aus Ländern außerhalb der EU kommen.

### NETTO-UNTERSTÜTZUNGSZAHUNGEN

Auch in den EU-Nachbarregionen leben Migranten, die Gelder in ihr Herkunftsland überweisen. Betrachtet man die Differenz aus eingehenden und abfließenden Unterstützungszahlungen, d. h. die Netto-Unterstützungszahlungen, so lässt sich genauer abschätzen, inwieweit diese Geldtransfers die Auslandspostition der Empfängerländer stärken (siehe Abbildung 3). Ein Vergleich der im Jahr 2004 ge-

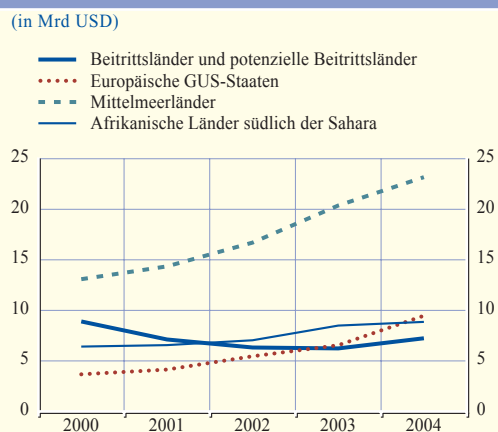
tätigten Brutto- und Netto-Unterstützungszahlungen ergibt, dass der Saldo bei den Mittelmeerländern (23 Mrd USD brutto und 14 Mrd USD netto) und den europäischen GUS-Staaten (10 Mrd USD brutto und 0,5 Mrd USD netto) am größten ist. In den beiden anderen Regionen ist er geringer: 2004 flossen netto 6,6 Mrd USD (brutto 7,2 Mrd USD) in die Beitrittsländer und potenziellen Beitrittsländer, während die Geldtransfers in die afrikanischen Länder südlich der Sahara netto 5,6 Mrd USD und brutto 8,9 Mrd USD betragen.

### 5 UNTERSTÜTZUNGSZAHUNGEN BEZOGEN AUF EMPFÄNGERLÄNDER

Anhand einiger Indikatoren (siehe Tabelle 1) ist es möglich, die Höhe der Unterstützungszahlungen in die vier Regionen und in die einzelnen Länder miteinander zu vergleichen. Das Verhältnis der Netto-Unterstützungszahlungen zum BIP zeigt, wie wichtig Unterstützungszahlungen aus dem Ausland als Einnahmequelle für das Empfängerland sein können. Das Verhältnis der Brutto-Unterstützungszahlungen

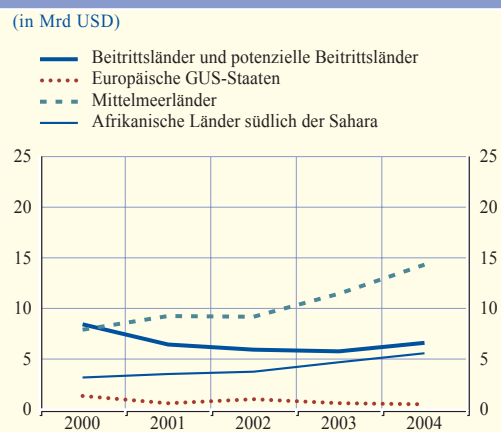
<sup>9</sup> „Study on improving the efficiency of workers' remittances in Mediterranean countries“, finanziert durch die Mittelmeer-Fazilität für Investitionen und Partnerschaft, 2006, Europäische Investitionsbank.

Abbildung 2 Brutto-Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen



Quelle: IWF-Zahlungsbilanzstatistik.

Abbildung 3 Netto-Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen



Quelle: IWF-Zahlungsbilanzstatistik.

Tabelle 1 Unterstützungszahlungen bezogen auf die Empfängerländer im Jahr 2004

(in %)	Netto- Unterstützungs- zahlungen/BIP	Brutto-Unterstützungs- zahlungen/Einfuhr von Waren und Dienstleistungen	Brutto- Unterstützungs- zahlungen/DI
<b>Beitrittsländer und potenzielle Beitrittsländer</b>			
Kroatien	5,11	10,50	168,17
Ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien	14,35	25,04	517,70
Türkei	0,27	0,80	28,34
Albanien	15,58	38,67	368,26
Bosnien-Herzegowina	23,96	31,67	366,35
<b>Mittelmeerländer</b>			
Ägypten	4,29	12,62	271,01
Israel	0,82	7,96	240,25
Jordanien	18,32	26,12	396,11
Libanon	6,70	34,20	301,41
Libyen	-2,03	2,32	21,29
Marokko	9,43	24,32	551,78
Tunesien	5,23	10,69	253,99
<b>Europäische GUS-Staaten</b>			
Armenien	14,06	41,72	288,59
Belarus	1,81	3,32	333,35
Georgien	8,63	18,99	94,76
Republik Moldau	28,12	38,98	537,43
Russland	-0,46	3,14	26,63
Ukraine	3,62	6,71	142,10
<b>Afrikanische Länder südlich der Sahara</b>			
Côte d'Ivoire	-2,27	4,98	176,36
Äthiopien	7,66	20,28	n. v.
Ghana	14,52	24,03	924,14
Kenia	3,47	11,00	1 221,65
Mosambik	0,61	4,21	40,95
Nigeria	3,16	14,15	121,22
Südafrika	-0,18	1,04	87,64
Tansania	-0,09	2,32	29,75
Uganda	3,80	24,23	232,87

Quelle: IWF-Zahlungsbilanzstatistik.

Anmerkung: Die in der Tabelle aufgeführten Länder stellen eine Auswahl der Staaten dar, für die Daten verfügbar sind. Ein negatives Vorzeichen steht für negative Netto-Unterstützungszahlungen (die Mittelabflüsse übersteigen die Zuflüsse). N. v. bedeutet, dass in der Quelle keine statistischen Daten verfügbar sind.

zur Einfuhr von Waren und Dienstleistungen veranschaulicht die Bedeutung der Transfers für die Finanzierung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte, während das Verhältnis der Brutto-Unterstützungszahlungen zu den Direktinvestitionen deutlich macht, wie wichtig diese Zuflüsse in Relation zur ausländischen Finanzierungsquelle sind, die üblicherweise in langfristiger Betrachtung als die stabilste Quelle gilt.

Ein Vergleich sämtlicher Länder der EU-Nachbarregionen ergibt, dass das Verhältnis von Netto-Unterstützungszahlungen zum BIP meist zwischen 5 % und 10 % liegt. Für Albanien, Bos-

nien und Herzegowina, Jordanien und die Republik Moldau beträgt diese Quote hingegen über 15 %, doch in größeren Volkswirtschaften wie der Türkei bleibt sie niedrig. Betrachtet man das Verhältnis zwischen Brutto-Unterstützungszahlungen und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen, so werden in 11 der 27 in Tabelle 1 aufgeführten Länder über 20 % der Einfuhren durch Unterstützungszahlungen finanziert. In vielen dieser Länder übertreffen die Unterstützungszahlungen die Direktinvestitionen um ein Vielfaches; die Spanne reicht von der dreifachen Höhe (Albanien, Armenien, Belarus, Bosnien und Herzegowina, Republik Moldau und Marokko) bis zum Zehnfachen (Ghana und Kenia).

## 6 INTERNATIONALE BEMÜHUNGEN ZUR VERBESSERUNG DER DATENLAGE BEI DEN UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN SOWIE DER GELDTRANSFERDIENSTE

Im Juni 2004 verständigten sich die Staats- und Regierungschefs der G8-Länder auf einen internationalen Aktionsplan, um Unterstützungszahlungen über formelle Finanzsysteme zu erleichtern (zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung) und um die Abwicklung von Geldtransfers für Migranten zu verbessern.

Ein erster notwendiger Schritt zur Umsetzung dieser Maßnahmen bestand darin, den tatsächlichen Umfang der Unterstützungszahlungen statistisch zu erfassen. In diesem Abschnitt werden zunächst die internationalen Bemühungen um eine bessere Verfügbarkeit und Qualität der Daten über die Unterstützungszahlungen behandelt und anschließend kurz die vom CPSS und der Weltbank festgelegten allgemeinen Grundsätze vorgestellt, durch die gewährleistet werden soll, dass die Unterstützungszahlungen den Begünstigten sicher und effizient erreichen.

## INTERNATIONALE BEMÜHUNGEN UM EINE VERBESSERUNG DER DATENLAGE BEI UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN

Allgemein besteht Konsens darüber, dass die derzeitigen statistischen Definitionen nicht klar genug sind und Unterstützungszahlungen in der Zahlungsbilanz nicht immer unter den richtigen Posten ausgewiesen werden. Zudem herrscht generell die Auffassung vor, dass diese Zahlungen nur unvollständig ermittelt und unterschätzt werden und nicht länder-, regionen- oder zeitübergreifend vergleichbar sind.

Die vorgeschlagenen neuen Definitionen für die Zahlungsbilanzstatistik (siehe Kasten 2) sind der erste Schritt, der zur Behebung der festgestellten Unzulänglichkeiten unternommen wurde. Die Einführung der neuen Definitionen würde die Analyse der Auswirkungen, die Unterstützungszahlungen auf Investitionen und Wachstum sowohl in den Quell- als auch in den Empfängerländern haben können, erleichtern und so den Regierungen helfen, Prioritäten bei der Entwicklung des Geldtransfers als Instrument für den wirtschaftlichen Fortschritt zu setzen.

### Kasten 2

#### NEUES DEFINITIONSKONZEPT FÜR DIE ERFASSUNG VON DATEN ZU UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN

##### Neue Definitionen

Von der Technical Subgroup on the Movement of Natural Persons der Vereinten Nationen wurden eine Reihe neuer Konzepte und Definitionen zu Unterstützungszahlungen entwickelt, die anschließend vom Zahlungsbilanzausschuss des IWF überarbeitet und nach Klärung strittiger Punkte gebilligt wurden. Diese Definitionen werden in das aktualisierte Zahlungsbilanzhandbuch<sup>1</sup> aufgenommen, das Ende 2008 vom IWF veröffentlicht werden soll:

1. Übertragungen zwischen privaten Haushalten (personal transfers) umfassen alle laufenden Geld- und Sachtransfers, die gebietsansässige private Haushalte an gebietsfremde private Haushalte leisten oder von diesen empfangen. Dazu gehören alle laufenden Übertragungen von gebietsansässigen an gebietsfremde private Haushalte, unabhängig von a) den Einkommensquellen des Absenders, b) dem Verhältnis zwischen den betroffenen privaten Haushalten und c) dem Zweck der Übertragung. Die Übertragungen zwischen privaten Haushalten

<sup>1</sup> Als Ergänzungspositionen zu Punkt 2 und 3 unten.

sollen als Standardposition eingeführt werden und die bisherige Position „Heimatüberweisungen der Arbeitsemigranten“ ersetzen.

2. Unterstützungszahlungen zwischen privaten Haushalten (personal remittances) werden aus der Sicht des Empfängerlandes definiert als Summe der Übertragungen zwischen privaten Haushalten, des Netto-Erwerbseinkommens und der Vermögensübertragungen zwischen privaten Haushalten, d. h. sie umfassen im Wesentlichen alle laufenden Übertragungen und die Vermögensübertragungen zwischen privaten Haushalten.
3. Unterstützungszahlungen insgesamt (total remittances) werden aus Sicht des Empfängerlandes definiert als die Summe der Unterstützungszahlungen zwischen privaten Haushalten und der empfangenen Sozialleistungen, d. h. einschließlich aller den privaten Haushalten unmittelbar von sonstigen institutionellen Sektoren zugehenden Übertragungen.

#### INTERNATIONALE BEMÜHUNGEN ZUR VERBESSERUNG DER ABWICKLUNG DER INTERNATIONALEN GELDTRANSFERS VON MIGRANTEN

Mit der Veröffentlichung eines gemeinsamen Konsultationspapiers des CPSS und der Weltbank über „Allgemeine Grundsätze für die Abwicklung von internationalen Geldtransfers von Migranten“ sind die Bemühungen zur Verbesserung der Zahlungsabwicklung für Unterstützungszahlungen deutlich vorangekommen. In diesem Papier werden zahlungsverkehrstechnische Aspekte der Abwicklung von Geldtransfers von Migranten untersucht, die möglicherweise zu Ineffizienzen bei Geldtransferdiensten führen, wodurch der Preis für solche Dienste höher bzw. die Qualität der Dienste schlechter sein kann als auf einem effizienten Markt. Um diesen Problemen zu begegnen, werden in dem Papier fünf allgemeine Grundsätze zur Gewährleistung einer sicheren und effizienten Abwicklung von internationalen Geldtransfers von Migranten aufgestellt:

- Der Markt für diese Dienste sollte transparent sein und einen adäquaten Verbraucherschutz bieten.
- Es sollten Anreize zur Verbesserung der Zahlungsverkehrsinfrastruktur gesetzt werden, durch die die Effizienz der Abwicklung dieser Geldtransfers erhöht werden kann.

- Die Abwicklung von Geldtransfers von Migranten sollte sich in den jeweiligen Rechtsordnungen auf solide, berechenbare, nichtdiskriminierende und angemessene rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen stützen können.
- Bei der Abwicklung von Geldtransfers von Migranten sollten wettbewerbsorientierte Marktbedingungen, einschließlich eines angemessenen Zugangs zu inländischen Zahlungssystemen, gefördert werden.
- Die Abwicklung von Geldtransfers von Migranten sollte durch geeignete Unternehmenssteuerungs- und Risikomanagementsysteme unterstützt werden.

Obwohl die vorgenannten Grundsätze für eine allgemeine Anwendung konzipiert sind, muss jedes Land beurteilen, ob die Größe seines Marktes für Unterstützungszahlungen weitreichende Maßnahmen rechtfertigt; einzelne Länder könnten den wichtigsten bilateralen Korridoren der Zahlungsströme bzw. denen Priorität einräumen, von denen sie annehmen, dass ihre Maßnahmen dort am effektivsten sein können.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> So vernetzten zum Beispiel 2002 die Zentralbanken der Vereinigten Staaten und Mexikos ihre automatisierten Clearingsysteme und ebneten den Weg für schnelle, kostengünstige Überweisungen von Auftraggebern in den Vereinigten Staaten an Empfänger in Mexiko. Staatliche Interventionen mögen jedoch nicht immer die beste Lösung sein. Der gemeinsame Bericht des CPSS und der Weltbank enthält einen Anhang, in dem mögliche Maßnahmen zur Umsetzung der allgemeinen Grundsätze aufgeführt sind.



Wenn Handlungsbedarf besteht, wird für die Umsetzung auch die aktive Teilnahme der Anbieter von Geldtransferdiensten für Migranten erforderlich sein.

## **7 HERAUSFORDERUNGEN HINSICHTLICH EINER VERBESSERTEN ABSORPTION DER UNTERSTÜTZUNGSZAHLUNGEN**

Trotz der im Bereich der Statistik und des Zahlungsverkehrs bereits unternommenen Anstrengungen ist es nach wie vor vonnöten, die Unterstützungszahlungen in den Empfängerländern nutzbringender einzusetzen; es muss sichergestellt werden, dass sie zur Kapitalbildung beitragen und in Investitionen fließen. Die Fachliteratur nennt dies als wichtigste Voraussetzung dafür, dass die Unterstützungszahlungen einen Beitrag zum Produktionswachstum leisten. Die Herausforderungen hierbei stehen in engem Zusammenhang mit der Frage, inwieweit der Bankensektor in den Empfängerländern in der Lage ist, der Bevölkerung und den Unternehmen Einlagefazilitäten sowie Kredite für Investitions- und Konsumzwecke, beispielsweise in Form einer Mikrofinanzierung, zur Verfügung zu stellen. Sind keine derartigen Finanzdienste verfügbar, werden Unterstützungszahlungen entweder konsumiert oder in Form von Bargeld gehortet; dies ist ineffektiv, unsicherer und kann der Schattenwirtschaft Vorschub leisten. Hierzu ist anzumerken, dass seitens der Kreditwirtschaft und der Regierungen eine Reihe von Initiativen gestartet wurden, um dieses Problem zu lösen.

Die in Tabelle 2 aufgeführten Indikatoren für die geografische und demografische Durchdringung mit Bankfilialen und Geldausgabeautomaten geben Aufschluss über die Reichweite der nationalen Bankenmärkte in den EU-Nachbarländern, wobei sowohl die traditionellen Übertragungswege (d. h. Bankfilialen) als auch die Technik (d. h. Geldausgabeautomaten) berücksichtigt werden. In der Tabelle finden sich auch Indikatoren für die Versorgungsdichte bei Kreditkonten und Einlagekonten in diesen Ländern. Sind die entsprechenden Quoten niedrig,

so kann der Bankensektor mit Anbietern von Geldtransferdiensten für Migranten, die auf ein großes Netzwerk oder andere Übertragungswege zurückgreifen können, auf Dauer nicht konkurrieren.

Internationale Richtwerte für die Reichweite des Bankensektors gibt es nicht, und ihre Definition ist schwierig. In Tabelle 2 werden Indikatoren für die Reichweite des Bankensektors für eine Reihe von EU-Mitgliedstaaten aufgeführt.

Aufgrund der unzureichenden Datenlage können hinsichtlich der einzelnen Regionen nur vorsichtige Schlussfolgerungen gezogen werden. Es ist allerdings zu erkennen, dass von Land zu Land erhebliche Unterschiede bestehen. Die Daten deuten auch darauf hin, dass der Bankensektor in den Beitrittsländern und potenziellen Beitrittsländern (insbesondere in Kroatien, in der Türkei und in Bosnien und Herzegowina) die größte Reichweite aufweist. Auch in Israel und im Libanon besteht eine hohe Reichweite. In Armenien gibt es zwar eine relative breite Bankstreuung, aber nur ein geringer Teil der Bevölkerung verfügt über ein Bankkonto. In Russland ist das Gegenteil der Fall; dort werden zwar zahlreiche Bankkonten unterhalten, aber Banken und Geldausgabeautomaten finden sich in dem riesigen Land nur vereinzelt. Mit Ausnahme der Bevölkerung von Namibia und Simbabwe haben die meisten Menschen in den afrikanischen Ländern südlich der Sahara keinen Zugang zu Bankdienstleistungen.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Bankdienstleistungen in zahlreichen Ländern der vier Regionen nicht ausreichend entwickelt sind. Zu den Herausforderungen einer besseren Integration der eingehenden Unterstützungszahlungen in den Wirtschaftskreislauf der Empfängerländer gehört es, Vertrauen in den Bankensektor zu schaffen; hier sollten durch staatliche Maßnahmen die Durchsetzbarkeit der Gesetze sichergestellt und der Verbraucherschutz sowie Geld- und Finanzstabilität gewährleistet werden. Banken und Behörden

**Tabelle 2 Indikator für die Reichweite des Bankensektors**

	Bankfilialen		Geldausgabeautomaten		Je 1 000 Einwohner	
	je 1 000 km <sup>2</sup>	je 100 000 Einwohner	je 1 000 km <sup>2</sup>	je 100 000 Einwohner	Kreditkonten	Einlagekonten
<b>Beitrittsländer und potenzielle Beitrittsländer</b>						
Kroatien	18,62	23,36	31,96	40,10	n.v.	n.v.
Türkei	7,81	8,50	16,54	18,00	264,51	1 114,23
Albanien	2,45	2,11	2,74	2,37	4,42	161,25
Bosnien-Herzegowina	3,15	3,86	4,38	5,36	114,09	429,40
<b>Mittelmeerländer</b>						
Ägypten	2,45	3,62	1,21	1,78	n.v.	n.v.
Israel	47,82	14,74	61,01	18,81	709,90	n.v.
Jordanien	5,98	10,02	5,60	9,38	80,39	465,48
Libanon	79,18	18,01	73,90	16,81	93,42	382,53
<b>Europäische GUS-Staaten</b>						
Armenien	8,23	7,59	1,49	1,37	41,23	111,38
Belarus	2,28	4,79	2,41	5,06	n.v.	n.v.
Georgien	2,32	3,14	0,86	1,17	n.v.	n.v.
Russland	0,19	2,24	0,53	6,28	54,11	1 892,28
Ukraine	n.v.	n.v.	0,78	0,93	n.v.	n.v.
<b>Afrikanische Länder südlich der Sahara</b>						
Ghana	1,43	1,60	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Kenia	0,77	1,38	0,56	0,99	n.v.	69,98
Namibia	0,11	4,47	0,30	12,11	80,74	422,96
Nigeria	2,41	1,62	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.
Südafrika	2,22	5,99	6,49	17,50	n.v.	n.v.
Tansania	0,23	0,57	0,07	0,17	n.v.	n.v.
Uganda	0,67	0,53	0,90	0,70	5,79	46,64
<b>Ausgewählte EU-Mitgliedstaaten</b>						
Belgien	181,65	53,15	229,28	67,09	59,47	3 080,31
Bulgarien	9,81	13,87	21,09	29,79	73,85	1 351,37
Dänemark	47,77	37,63	66,51	52,39	450,99	2 706,07
Griechenland	25,53	30,81	39,39	47,55	776,48	2 417,64
Spanien	78,90	95,87	104,18	126,60	556,48	2 075,96
Italien	102,05	52,07	131,71	67,20	328,15	975,64
Litauen	1,81	3,39	15,34	28,78	58,86	1 166,45
Malta	375,00	30,08	462,50	37,09	407,21	2 495,81

Quelle: Reaching out: Access to and use of banking services across countries, Working Paper Series Nr. 3754, Policy Research Working Paper, Weltbank, Oktober 2005, von Thorsten Beck, Asli Demirguc-Kunt und Maria Soledad Martinez Peria.

Anmerkung: Die Daten basieren auf von 2001 bis 2005 durchgeführten Umfragen bei Aufsichtsbehörden. Für in der Tabelle nicht aufgeführte Länder aus EU-Nachbarregionen liegen keine Angaben vor. N. v. bedeutet, dass in der Quelle keine statistischen Daten verfügbar sind.

müssen zusammenarbeiten, um das Finanzwissen der Bevölkerung zu erhöhen. Darüber hinaus müssen Banken und Finanzinstitute mittels Vertriebskanälen und Finanzprodukten für einen ausreichend hohen Versorgungsgrad der Bevölkerung sorgen.

Es kann zeitaufwendiger sein, diese allgemeinen Probleme zu bewältigen, als bei der Ab-

wicklung von Geldtransfers für Migranten besondere Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz und der Reibungslosigkeit umzusetzen. Sie müssen jedoch gelöst werden, um die Vorteile der durch private Migranzahlungen in die EU-Nachbarstaaten ständig wachsenden Mittelzuflüsse in vollem Umfang ausschöpfen.

## 8 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurden Unterstützungszahlungen von Migranten behandelt, wobei das Hauptaugenmerk den Transfers in die EU-Nachbarregionen galt. Wie in der übrigen Welt sind die dort eingehenden Unterstützungszahlungen hoch und steigen weiter an; häufig liegen sie deutlich über den Direktinvestitionen, was sich auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität der Empfängerländer auswirkt. Für diese Länder ist die EU sehr häufig das bevorzugte Migrationsziel – und wahrscheinlich auch die wichtigste Quelle von Unterstützungszahlungen – und zugleich ein wichtiger institutioneller Partner. In den nächsten Jahren müssen verschiedene internationale Initiativen diskutiert und möglicherweise in der EU und ihren Nachbarregionen umgesetzt werden (z. B. Ausweitung der statistischen Erfassung und Verbesserung der Geldtransferdienste für Migranten). In der EU befasst sich der Richtlinienvorschlag über Zahlungsverkehrsdienste im Binnenmarkt mit wesentlichen Fragen der Abwicklung von Geldtransferdiensten für Migranten. Dabei ist es entscheidend, vermehrt Anstrengungen zu unternehmen, damit der Bankensektor in den Empfängerländern die begünstigten privaten Haushalte erreicht, sodass die Einschleusung der Unterstützungszahlungen in den Wirtschaftskreislauf verbessert und so Wachstum und Entwicklung der inländischen Wirtschaft gefördert werden können.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

### 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2007 – DER BEITRITT SLOWENIENS**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) 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. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html> abrufbar.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	.	3,08	3,86
2006 Q1	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
Q2	9,8	9,1	8,6	-	11,2	16,0	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,6	3,22	3,97
Q4	6,7	8,7	9,0	-	11,2	.	3,59	3,86
2006 Aug.	7,3	8,4	8,2	8,1	11,3	15,6	3,23	3,97
Sept.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,1	3,34	3,84
Okt.	6,3	8,2	8,5	8,8	11,3	17,2	3,50	3,88
Nov.	6,6	8,9	9,3	9,2	11,2	18,0	3,60	3,80
Dez.	7,5	9,4	9,7	.	10,7	.	3,68	3,90
2007 Jan.	.	.	.	.	.	.	3,75	4,10

## 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
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	.	.	.	83,3	.	7,8
2006 Q1	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
Q2	2,5	5,8	2,3	2,9	4,1	83,0	1,3	7,8
Q3	2,1	5,4	2,0	2,7	3,9	83,8	1,4	7,7
Q4	1,8	4,1	.	.	.	84,2	.	7,6
2006 Aug.	2,3	5,7	-	-	5,4	-	-	7,7
Sept.	1,7	4,6	-	-	3,3	-	-	7,7
Okt.	1,6	4,0	-	-	3,7	83,9	-	7,6
Nov.	1,9	4,3	-	-	2,4	-	-	7,6
Dez.	1,9	4,1	-	-	.	.	.	7,5
2007 Jan.	1,9	.	-	-	.	84,4	-	.

## 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-24 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	.	.	.	.	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q1	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,7	102,5	1,2023
Q2	-9,2	6,4	-16,4	96,3	323,8	103,8	104,6	1,2582
Q3	-2,6	8,0	-41,3	28,4	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	.	.	.	.	325,8	104,6	105,3	1,2887
2006 Aug.	-5,3	-2,3	-4,7	-15,8	326,4	104,6	105,4	1,2811
Sept.	1,7	5,7	-27,1	44,2	325,0	104,4	105,2	1,2727
Okt.	2,0	5,8	-15,3	22,5	325,5	103,9	104,7	1,2611
Nov.	2,7	6,0	-11,6	45,1	327,0	104,5	105,2	1,2881
Dez.	.	.	.	.	325,8	105,6	106,0	1,3213
2007 Jan.	.	.	.	.	.	104,9	105,3	1,2999

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

	12. Januar 2007	19. Januar 2007	26. Januar 2007	2. Februar 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	176 793	176 756	176 720	176 681
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>				
Euro-Währungsgebiets	143 835	142 399	142 344	143 819
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 641	22 808	22 098	23 063
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12 748	14 139	13 760	14 359
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	430 501	432 504	437 508	422 505
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	310 500	312 500	317 502	292 503
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 000	120 000	120 000	130 001
Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1	4	6	0
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	12 751	12 126	12 534	11 620
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	81 150	81 872	82 066	82 156
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	39 359	39 359	39 359	39 309
<b>Sonstige Aktiva</b>	217 522	219 263	221 759	223 159
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 138 300	1 141 226	1 148 148	1 136 671

### 2. Passiva

	12. Januar 2007	19. Januar 2007	26. Januar 2007	2. Februar 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	611 242	606 068	602 691	605 753
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	169 092	176 541	177 871	182 051
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserv Guthaben)	166 934	174 613	176 124	180 794
Einlagefazilität	60	17	20	31
Termineinlagen	2 096	1 906	1 727	1 225
Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2	5	0	1
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	138	101	106	93
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	44	37	1	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	61 146	62 496	68 710	48 308
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	16 450	16 789	19 340	16 745
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	164	166	169	160
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	14 367	13 351	13 326	15 831
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 611	5 611	5 611	5 611
<b>Sonstige Passiva</b>	71 660	71 679	71 935	73 731
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	121 990	121 990	121 990	121 990
<b>Kapital und Rücklagen</b>	66 396	66 397	66 398	66 398
<b>Passiva insgesamt</b>	1 138 300	1 141 226	1 148 148	1 136 671

Quelle: EZB.

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

	Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
		1	2	Stand	Stand	5	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. June	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) <sup>1), 2)</sup> (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptfinanzierungsgeschäfte</b>							
2006 11. Okt.	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
13.	383 656	344	320 000	3,50	3,55	3,56	7
20.	388 526	370	321 500	3,50	3,58	3,58	8
28.	379 862	373	330 500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4. Jan.	395 644	348	330 500	3,50	3,57	3,58	6
10.	381 305	375	310 500	3,50	3,55	3,56	7
17.	412 215	381	312 500	3,50	3,55	3,56	7
24.	428 181	395	317 500	3,50	3,55	3,56	7
31.	399 269	352	292 500	3,50	3,56	3,56	7
7. Febr.	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
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
21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005 9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
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
12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptfinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptfinanzierungsgeschäfte 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 Hauptfinanzierungsgeschäfte 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.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
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
Q2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
2006 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
Okt. <sup>2)</sup>	15 421,0	8 133,9	615,2	1 965,1	1 264,5	3 442,4
Nov. <sup>2)</sup>	15 542,9	8 199,6	613,2	1 973,0	1 285,8	3 471,2

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
Q2	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
Q3	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
2006 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	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16. Jan. <sup>3)</sup>	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13. Febr.	175,8				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität			Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>4)</sup>
	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 Q1	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
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
Q3	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
2006 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
12. Dez.	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16. Jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Slowenien. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute anderer Euro-Länder entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Slowenien ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Januar 2007 gilt das Standardverfahren (siehe Verordnung (EG) Nr. 1637/2006 der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2006 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Slowenien (EZB/2006/15)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Slowenien am 1. Januar 2007 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 12 Euro-Länder im Zeitraum vom 13. bis 31. Dezember 2006 und des Reserve-Solls der jetzigen 13 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 16. Januar 2007.
- Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die die Banka Slovenije vor dem 1. Januar 2007 durchführte und die nach diesem Datum noch bestehen.



# 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				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
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	226,6
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.	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
2006 Nov.	1 532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	1 558,8	696,0	19,7	0,6	675,6	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,1	14,8	262,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
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	23 633,8	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006 Q1	24 333,7	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 096,6	3 825,1	166,3	1 553,2
2006 Q2	24 681,0	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 109,1	3 831,9	167,9	1 573,6
2006 Juli	24 876,2	14 439,5	806,2	8 859,0	4 774,4	3 601,2	1 385,1	612,3	1 603,8	87,0	1 111,7	3 931,8	168,2	1 536,9
2006 Aug.	24 895,9	14 447,0	800,9	8 875,1	4 771,0	3 584,9	1 362,7	609,3	1 612,8	83,2	1 122,3	3 931,5	168,4	1 558,5
2006 Sept.	25 302,4	14 580,0	804,2	8 985,0	4 790,8	3 596,0	1 351,4	618,0	1 626,6	82,4	1 139,7	4 070,0	168,8	1 665,5
2006 Okt.	25 530,8	14 667,4	806,1	9 040,7	4 820,6	3 611,7	1 341,0	632,6	1 638,1	85,9	1 158,9	4 190,6	169,6	1 646,7
2006 Nov.	25 881,9	14 770,2	804,1	9 122,1	4 843,9	3 623,2	1 339,6	638,1	1 645,5	83,6	1 196,0	4 270,5	170,2	1 768,2
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	25 987,7	14 912,5	810,0	9 154,9	4 947,6	3 553,3	1 275,9	647,7	1 629,6	83,1	1 194,4	4 336,0	172,5	1 736,0

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
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.	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
2006 Nov.	1 532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	1 558,8	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	209,9	35,3	234,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
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	23 633,8	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006 Q1	24 333,7	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 133,6
2006 Q2	24 681,0	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 130,9
2006 Juli	24 876,2	-	12 750,8	129,6	7 517,2	5 103,9	714,4	4 095,8	1 395,6	3 779,3	2 140,4
2006 Aug.	24 895,9	-	12 723,4	121,1	7 521,6	5 080,6	722,9	4 125,9	1 400,8	3 794,1	2 128,7
2006 Sept.	25 302,4	-	12 854,4	147,7	7 615,5	5 091,3	728,0	4 160,2	1 410,7	3 900,3	2 248,9
2006 Okt.	25 530,8	-	12 891,8	138,4	7 636,6	5 116,8	729,1	4 211,4	1 420,2	4 002,9	2 275,3
2006 Nov.	25 881,9	-	13 022,0	140,6	7 699,7	5 181,7	720,4	4 242,3	1 443,3	4 012,8	2 441,1
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	25 987,7	-	13 253,6	122,6	7 881,3	5 249,7	696,4	4 242,0	1 445,0	3 992,9	2 357,8

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiva
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	17 873,1	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006 Q1	18 450,2	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	784,5	4 174,0	181,0	1 737,4
Q2	18 697,2	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	786,6	4 175,6	182,5	1 762,5
2006 Juli	18 842,2	9 686,2	826,5	8 859,6	2 173,1	1 558,7	614,4	792,5	4 284,4	183,0	1 723,1
Aug.	18 862,6	9 697,0	821,2	8 875,7	2 153,1	1 541,6	611,5	799,3	4 280,4	183,2	1 749,6
Sept.	19 235,2	9 810,2	824,6	8 985,7	2 151,5	1 531,3	620,2	809,3	4 418,5	183,6	1 862,0
Okt.	19 420,0	9 867,8	826,4	9 041,4	2 158,6	1 523,8	634,8	827,1	4 540,9	184,4	1 841,1
Nov.	19 724,4	9 947,2	824,5	9 122,7	2 168,1	1 527,6	640,4	836,5	4 621,0	185,0	1 966,6
Dez. <sup>(p)</sup>	19 747,0	9 985,3	829,7	9 155,6	2 113,6	1 463,4	650,2	829,8	4 687,0	187,3	1 944,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
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	1 605,8	711,2	12,8	698,4	154,8	75,3	79,6	50,5	447,4	1,4	240,4
2006 Q1	594,2	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	67,6	202,9	-0,2	29,1
Q2	343,9	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,5	62,9	1,5	21,1
2006 Juli	131,2	72,5	-3,8	76,3	-5,0	-16,5	11,6	1,6	100,7	0,3	-38,9
Aug.	14,7	12,4	-5,3	17,7	-21,8	-21,3	-0,5	-4,9	1,7	0,2	27,1
Sept.	357,2	118,7	6,1	112,6	-4,8	-13,4	8,6	12,8	120,3	0,6	109,6
Okt.	179,6	59,3	2,6	56,7	8,5	-5,8	14,2	15,3	117,3	0,8	-21,6
Nov.	376,4	88,8	-1,8	90,6	12,6	3,5	9,1	6,8	143,0	0,6	124,8
Dez. <sup>(p)</sup>	26,0	43,9	5,2	38,6	-47,5	-58,4	10,9	-9,0	64,4	2,2	-27,9

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
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	17 873,1	532,8	173,6	7 228,7	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006 Q1	18 450,2	532,2	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 340,2	22,6
Q2	18 697,2	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 340,5	14,0
2006 Juli	18 842,2	562,7	194,3	7 536,5	627,4	2 469,9	1 274,0	3 810,3	2 351,7	15,3
Aug.	18 862,6	559,0	184,8	7 536,6	639,7	2 489,9	1 272,8	3 825,7	2 343,5	10,5
Sept.	19 235,2	563,2	202,9	7 631,6	645,6	2 509,3	1 275,4	3 934,1	2 468,9	4,2
Okt.	19 420,0	567,1	191,8	7 656,6	643,2	2 547,9	1 283,3	4 034,0	2 497,4	-1,4
Nov.	19 724,4	571,5	192,6	7 719,6	636,8	2 571,3	1 279,4	4 046,0	2 666,8	40,4
Dez. <sup>(p)</sup>	19 747,0	592,2	156,4	7 897,2	613,3	2 585,4	1 273,3	4 028,2	2 592,6	8,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 605,8	64,4	10,9	498,0	-3,0	213,5	93,5	448,0	331,3	-50,8
2006 Q1	594,2	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,1	28,5	240,6	82,7	34,5
Q2	343,9	21,5	15,2	204,8	14,9	64,9	1,0	19,4	-3,0	5,3
2006 Juli	131,2	9,0	-13,1	2,5	12,0	17,0	20,8	79,7	2,3	1,1
Aug.	14,7	-3,7	-9,5	0,6	2,7	23,7	-4,1	20,5	-11,4	-4,1
Sept.	357,2	4,2	18,0	94,4	-4,9	16,2	7,6	103,3	127,6	-9,4
Okt.	179,6	3,9	-11,1	25,1	0,7	37,9	5,1	98,6	26,7	-7,4
Nov.	376,4	4,4	0,8	69,5	14,6	31,3	-7,1	67,1	146,9	48,9
Dez. <sup>(p)</sup>	26,0	20,7	-36,2	177,7	-22,6	14,2	2,7	-19,3	-79,1	-32,1

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

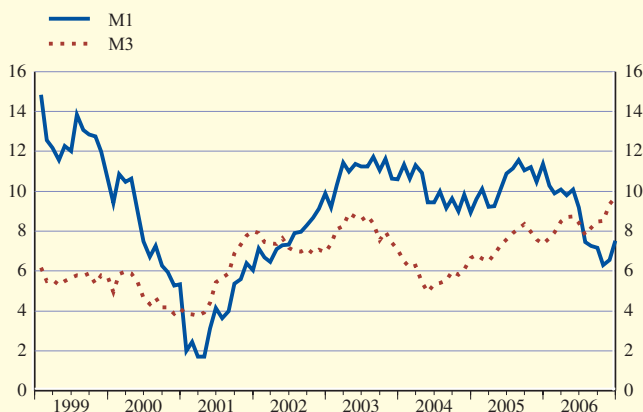
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>2)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite		10
	Bestände											
2004	2 909,5	2 660,5	5 570,0	964,6	6 534,6	-	4 465,3	2 294,6	8 694,9	7 548,8	373,4	
2005	3 424,9	2 650,6	6 075,5	993,7	7 069,1	-	5 005,8	2 468,0	9 556,8	8 281,4	421,8	
2006 Q1	3 492,3	2 722,5	6 214,9	1 007,5	7 222,3	-	5 142,0	2 439,1	9 909,9	8 561,6	425,7	
Q2	3 555,9	2 779,0	6 334,9	1 028,0	7 362,9	-	5 223,6	2 391,4	10 140,6	8 755,5	444,5	
2006 Juli	3 550,6	2 804,9	6 355,4	1 036,2	7 391,7	-	5 282,0	2 378,8	10 251,5	8 836,0	471,1	
Aug.	3 572,2	2 836,7	6 408,9	1 065,6	7 474,5	-	5 297,6	2 370,3	10 342,6	8 909,0	454,6	
Sept.	3 590,5	2 881,8	6 472,4	1 096,3	7 568,6	-	5 322,4	2 365,7	10 451,8	9 002,2	467,9	
Okt.	3 594,1	2 908,9	6 502,9	1 093,1	7 596,0	-	5 369,7	2 358,5	10 538,1	9 057,5	484,1	
Nov.	3 615,3	2 938,7	6 554,1	1 098,0	7 652,1	-	5 401,3	2 347,2	10 606,9	9 117,3	563,4	
Dez. <sup>(p)</sup>	3 677,5	2 954,4	6 631,8	1 079,3	7 711,2	-	5 434,4	2 316,0	10 644,3	9 149,4	636,2	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004	239,3	110,7	350,0	57,7	407,7	-	341,7	54,5	578,1	506,1	162,4	
2005	339,6	138,8	478,4	6,5	484,9	-	402,1	92,6	832,1	699,4	-1,1	
2006 Q1	69,2	74,6	143,7	28,8	172,5	-	104,2	-13,6	337,0	267,0	0,4	
Q2	66,1	60,0	126,1	27,6	153,7	-	102,5	-28,0	250,1	203,7	28,8	
2006 Juli	-5,3	26,0	20,7	11,4	32,1	-	49,1	-15,5	107,7	82,1	17,2	
Aug.	21,6	32,4	54,0	19,5	73,5	-	16,9	-12,6	83,2	74,6	-16,0	
Sept.	17,6	44,0	61,5	21,9	83,5	-	25,9	-4,9	114,5	95,9	0,5	
Okt.	3,5	27,2	30,7	-0,2	30,5	-	43,8	-4,7	84,6	56,4	12,4	
Nov.	22,6	33,5	56,2	20,0	76,1	-	43,7	-11,5	78,8	69,0	87,1	
Dez. <sup>(p)</sup>	62,2	15,7	77,9	-16,6	61,3	-	41,0	-25,1	41,9	37,9	72,6	
Wachstumsraten												
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	162,4	
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,9	4,0	9,5	9,2	-1,1	
2006 März	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,8	2,0	11,6	10,9	-7,3	
Juni	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	7,9	0,1	11,6	11,0	-34,9	
2006 Juli	7,5	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,6	-0,7	11,8	11,1	-14,5	
Aug.	7,3	9,8	8,4	7,0	8,2	8,1	8,3	-1,4	12,0	11,3	-29,2	
Sept.	7,2	9,9	8,4	9,1	8,5	8,4	8,2	-1,6	12,2	11,5	-9,9	
Okt.	6,3	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,3	-2,3	12,1	11,3	18,9	
Nov.	6,6	11,8	8,9	12,4	9,3	9,2	8,6	-3,8	11,9	11,2	140,3	
Dez. <sup>(p)</sup>	7,5	11,8	9,4	11,5	9,7	.	8,5	-4,8	11,5	10,7	203,1	

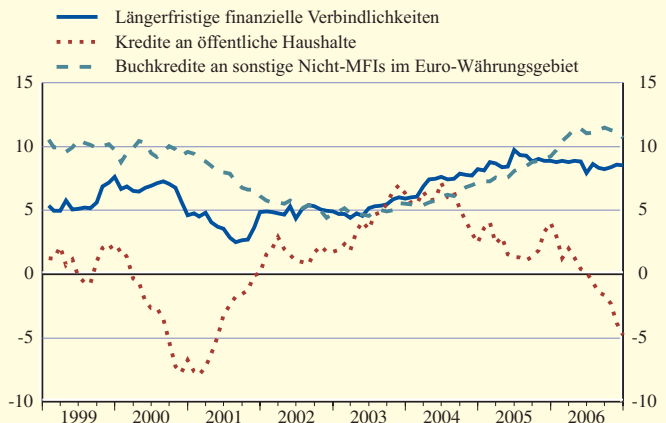
### A1 Geldmengenaggregate<sup>3)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten<sup>3)</sup>

(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.
- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 2.3 Monetäre Statistik

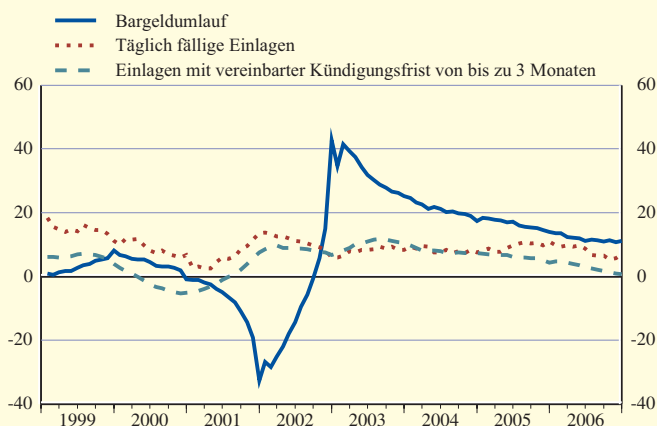
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004	456,4	2 453,1	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	2 904,5	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	2 956,8	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	3 008,2	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	2 998,3	1 242,1	1 562,8	252,5	623,4	160,3	2 304,4	93,8	1 611,4	1 272,4
Aug.	558,7	3 013,5	1 270,0	1 566,7	255,3	631,2	179,2	2 313,5	95,7	1 617,2	1 271,2
Sept.	563,4	3 027,1	1 314,3	1 567,5	270,1	647,3	178,9	2 328,3	97,7	1 626,3	1 270,1
Okt.	572,3	3 021,8	1 342,5	1 566,4	255,3	643,4	194,4	2 341,0	99,6	1 647,4	1 281,7
Nov.	574,6	3 040,8	1 377,4	1 561,3	257,3	641,3	199,4	2 364,5	101,7	1 652,2	1 282,9
Dez. <sup>(p)</sup>	578,3	3 099,2	1 401,2	1 553,2	256,9	628,3	194,2	2 399,8	102,5	1 659,9	1 272,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004	67,7	171,6	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	275,6	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	113,9	93,3
2006 Q1	15,1	54,0	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	28,1
Q2	12,3	53,8	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	-1,3
2006 Juli	4,5	-9,8	26,6	-0,6	5,2	5,5	0,6	14,3	1,6	10,5	22,7
Aug.	6,4	15,2	28,4	4,0	2,9	-1,7	18,4	13,3	1,9	5,7	-4,0
Sept.	4,7	12,9	43,2	0,7	14,8	5,3	1,8	9,4	2,0	10,6	3,9
Okt.	8,9	-5,3	28,3	-1,1	-14,8	-0,8	15,4	12,2	1,9	21,0	8,8
Nov.	2,3	20,3	38,4	-4,9	1,9	19,1	-1,1	37,4	2,1	6,2	-2,0
Dez. <sup>(p)</sup>	3,7	58,5	23,9	-8,2	-0,4	-12,2	-4,0	34,3	0,8	7,7	-1,8
<b>Wachstumsraten</b>											
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	8,7
2006 März	12,3	9,7	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,5
Juni	11,1	8,8	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	6,8
2006 Juli	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,6	30,2	8,6	4,1	9,2	8,3
Aug.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,4	42,9	8,2	7,1	9,3	7,6
Sept.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,6	0,7	44,9	8,1	10,7	9,4	6,8
Okt.	11,4	5,4	24,2	1,4	8,2	1,7	55,9	7,6	13,8	9,9	7,4
Nov.	10,8	5,8	27,3	0,9	9,0	5,8	49,3	8,8	16,5	9,7	6,4
Dez. <sup>(p)</sup>	11,1	6,9	27,4	0,7	9,0	4,3	50,3	10,0	17,8	9,1	4,5

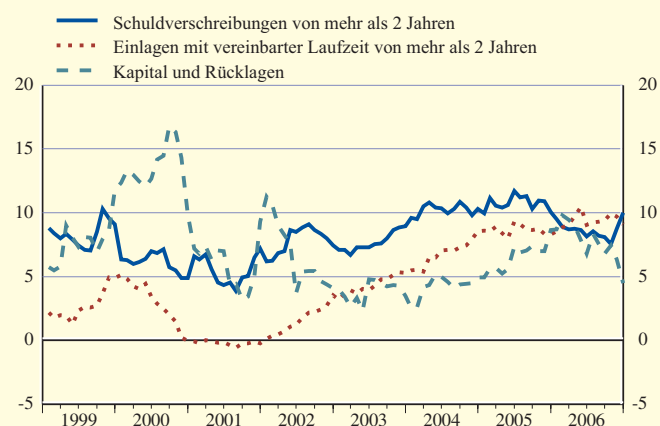
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



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

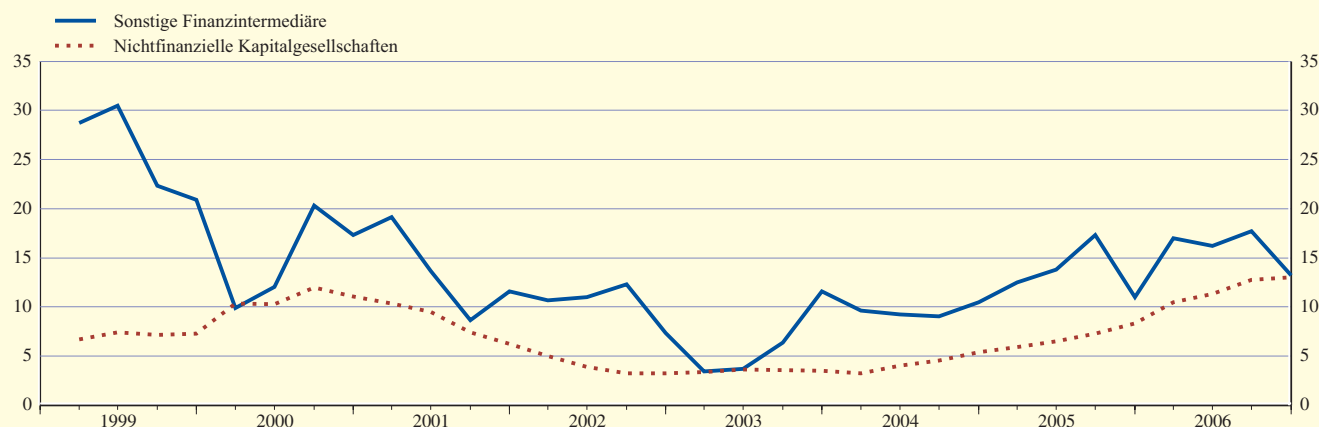
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
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
Q3	89,5	63,0	703,6	439,0	3 731,0	1 106,4	681,7	1 942,9
2006 Okt.	89,1	62,0	701,8	436,9	3 767,6	1 116,9	692,1	1 958,5
Nov.	95,0	68,1	704,1	434,7	3 806,1	1 129,0	700,5	1 976,7
Dez. <sup>4)</sup>	82,9	55,1	688,9	419,7	3 847,0	1 126,1	711,7	2 009,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
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
Q3	4,8	3,4	32,4	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1
2006 Okt.	-0,4	-1,0	-2,0	-2,2	37,1	10,5	10,6	16,1
Nov.	6,1	6,2	4,9	-0,4	43,0	13,4	9,4	20,2
Dez. <sup>4)</sup>	-12,1	-13,0	-14,2	-14,6	42,6	-2,2	12,0	32,8
<b>Wachstumsraten</b>								
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
Sept.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6
2006 Okt.	29,0	36,4	17,7	19,8	12,9	10,4	20,0	12,0
Nov.	26,1	35,0	16,0	17,3	13,1	10,7	20,8	12,0
Dez. <sup>4)</sup>	28,3	33,1	13,2	15,7	13,0	9,3	21,2	12,4

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>4)</sup>

(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.

4) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

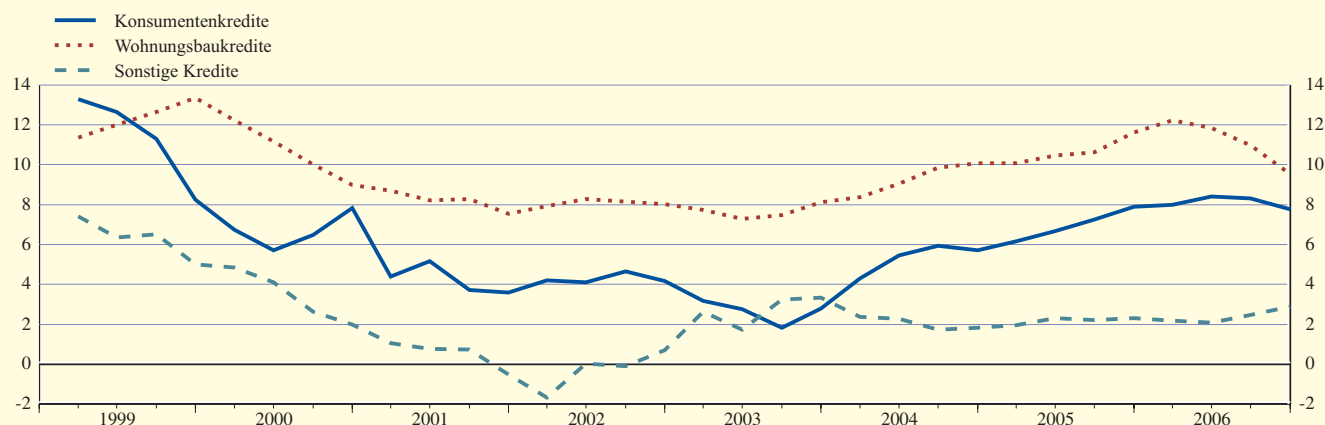
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>2), 3)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
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.	4 461,1	582,9	130,2	206,1	246,5	3 149,5	16,4	70,9	3 062,2	728,7	146,7	99,1	483,0
Okt.	4 482,3	584,3	131,9	206,0	246,4	3 168,7	15,6	71,2	3 081,9	729,3	146,0	99,3	484,0
Nov.	4 516,9	585,2	131,7	206,5	247,0	3 195,6	15,8	71,0	3 108,7	736,1	150,1	100,0	486,0
Dez. <sup>(p)</sup>	4 536,1	588,6	134,0	205,6	249,0	3 213,6	16,2	71,8	3 125,6	733,9	148,3	100,1	485,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
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.	32,3	4,5	0,3	0,8	3,4	24,9	0,6	0,4	23,9	2,9	1,1	0,5	1,2
Okt.	22,0	3,0	1,5	0,0	1,5	17,8	-0,4	0,3	17,9	1,2	-0,7	0,4	1,5
Nov.	36,5	2,4	0,4	0,7	1,4	26,7	0,3	-0,2	26,6	7,3	4,0	0,8	2,5
Dez. <sup>(p)</sup>	22,3	3,9	2,5	-0,8	2,2	18,9	0,4	0,8	17,7	-0,5	-1,6	0,7	0,5
<b>Wachstumsraten</b>													
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	5,1	4,1	14,0	11,0	9,5	7,3	11,1	2,5	1,3	3,2	2,7
Okt.	8,7	8,0	5,2	3,5	13,7	10,4	9,4	7,3	10,5	2,5	1,3	3,6	2,6
Nov.	8,7	7,9	5,9	3,5	13,1	10,2	10,6	6,4	10,3	3,1	2,2	3,8	3,2
Dez. <sup>(p)</sup>	8,2	7,8	5,5	3,1	13,2	9,5	11,2	6,2	9,6	2,9	1,3	4,0	3,2

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>4)</sup>

(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.

4) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

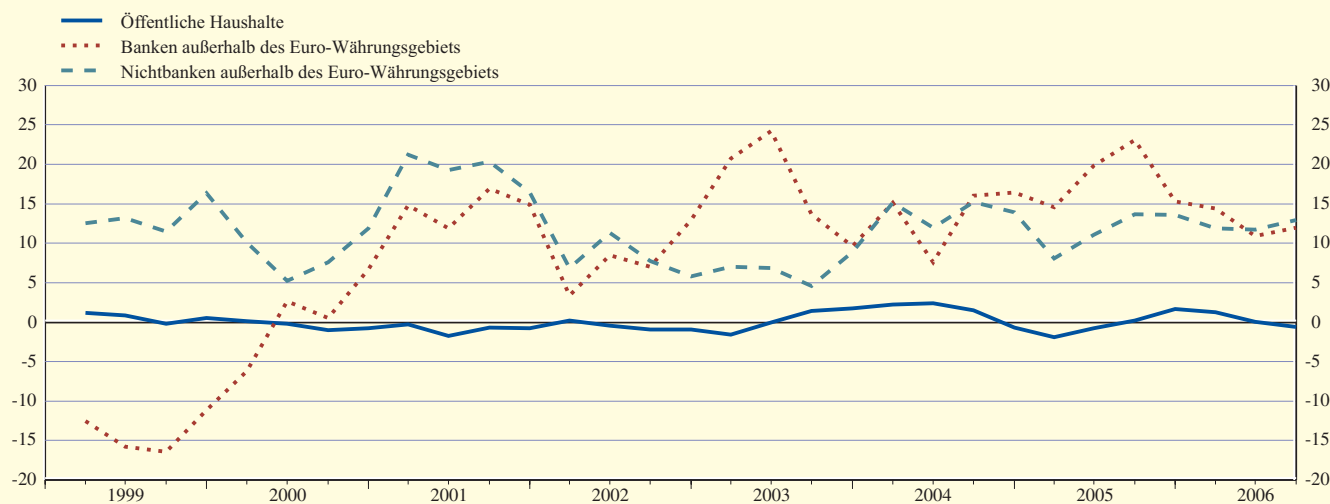
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
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	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,8	771,5	66,5	705,0
Q3 <sup>(p)</sup>	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2 736,1	1 923,4	817,3	67,4	750,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	207,9	89,0	4,7	84,3
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	13,5	3,6	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	120,3	79,3	45,5	0,2	45,3
<b>Wachstumsraten</b>										
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	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
June	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept. <sup>(p)</sup>	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,1	12,0	13,0	4,3	13,8

### A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>3)</sup>

(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.

3) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

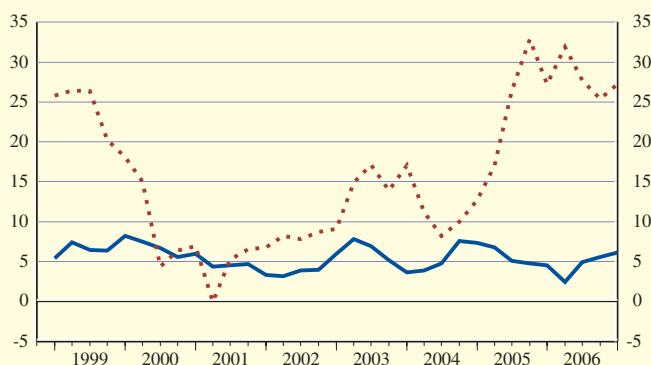
### 1. Einlagen von Finanzintermediären <sup>2)</sup>

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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
Q3	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,8	272,2	235,9	420,7	10,2	0,3	145,5
2006 Okt.	637,7	66,0	48,3	493,0	1,0	1,4	27,9	1 091,5	260,4	240,8	443,8	10,2	0,2	136,0
Nov.	636,3	63,7	50,4	492,6	1,0	1,4	27,2	1 121,3	271,5	245,0	456,4	10,8	0,2	137,3
Dez. <sup>(p)</sup>	649,7	70,1	57,0	495,3	1,0	1,4	24,9	1 128,1	276,6	251,6	472,0	10,6	0,2	117,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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
Q3	11,5	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,7	-6,7	22,4	13,9	-0,7	0,1	6,7
2006 Okt.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,6	-11,8	5,0	21,9	0,1	0,0	-9,5
Nov.	-1,1	-2,2	2,2	-0,4	0,0	0,0	-0,7	33,4	12,0	5,5	13,7	0,7	0,0	1,4
Dez. <sup>(p)</sup>	13,4	6,4	6,6	2,8	0,0	0,0	-2,3	6,7	5,2	6,6	15,5	-0,2	0,0	-20,3
<b>Wachstumsraten</b>														
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
Sept.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,4	7,9	39,3	41,0	-3,2	-	8,4
2006 Okt.	4,4	-1,3	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,9	-6,0	-	-3,9
Nov.	5,0	-6,2	19,4	4,8	-14,3	-3,8	17,9	27,4	16,2	37,9	42,5	-1,1	-	0,5
Dez. <sup>(p)</sup>	6,2	3,9	10,5	5,5	-16,0	-3,4	21,1	27,2	19,0	37,3	38,7	3,0	-	-2,7

### A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>4)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

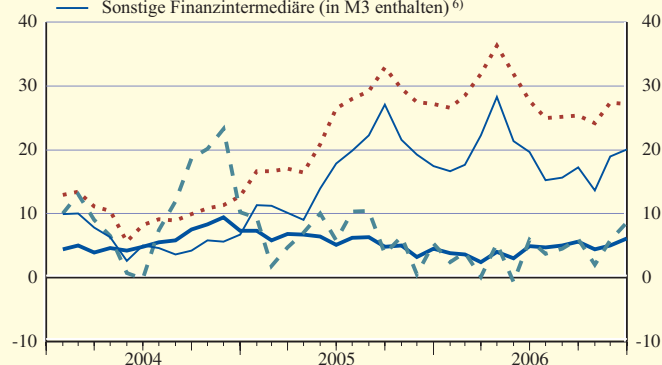
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>4)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>6)</sup>



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.
- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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 <sup>1)</sup>

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

### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten <sup>2)</sup>

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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	313,0	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
Q3	1 269,0	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,9	1 355,4	93,0	64,8
2006 Okt.	1 277,1	782,1	353,9	72,3	42,5	1,3	24,9	4 442,8	1 695,7	629,9	605,2	1 350,0	95,1	66,9
Nov.	1 289,4	799,7	351,3	71,3	42,0	1,3	23,7	4 452,6	1 698,2	644,7	602,0	1 341,5	97,7	68,5
Dez. <sup>4)</sup>	1 345,6	852,3	356,7	70,1	40,5	1,3	24,7	4 554,3	1 750,3	669,4	606,7	1 358,1	99,8	70,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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
Q3	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
2006 Okt.	9,3	-8,5	19,2	0,1	-1,3	0,0	-0,1	3,8	-7,5	16,1	-3,7	-5,4	2,1	2,1
Nov.	14,7	18,6	-1,4	-0,8	-0,5	0,0	-1,2	11,1	2,8	15,7	-3,1	-8,4	2,6	1,6
Dez. <sup>4)</sup>	56,2	52,6	5,4	-1,2	-1,4	0,0	0,9	101,7	52,1	24,8	4,7	16,5	2,1	1,5
<b>Wachstumsraten</b>														
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
Sept.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
2006 Okt.	9,7	6,7	18,0	12,8	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
Nov.	10,3	8,1	19,2	10,1	-6,6	4,9	0,9	4,6	3,5	24,1	-3,4	0,5	16,9	30,5
Dez. <sup>4)</sup>	11,8	11,2	18,4	6,5	-9,2	5,9	0,3	5,0	3,9	25,9	-3,7	0,3	18,2	32,6

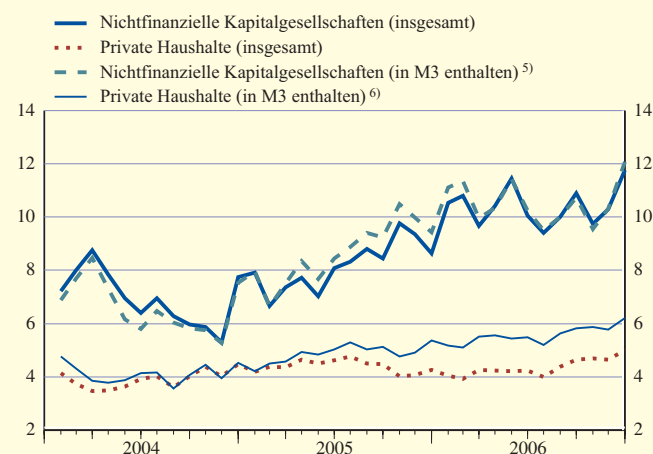
### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>4)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### All Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>4)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

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

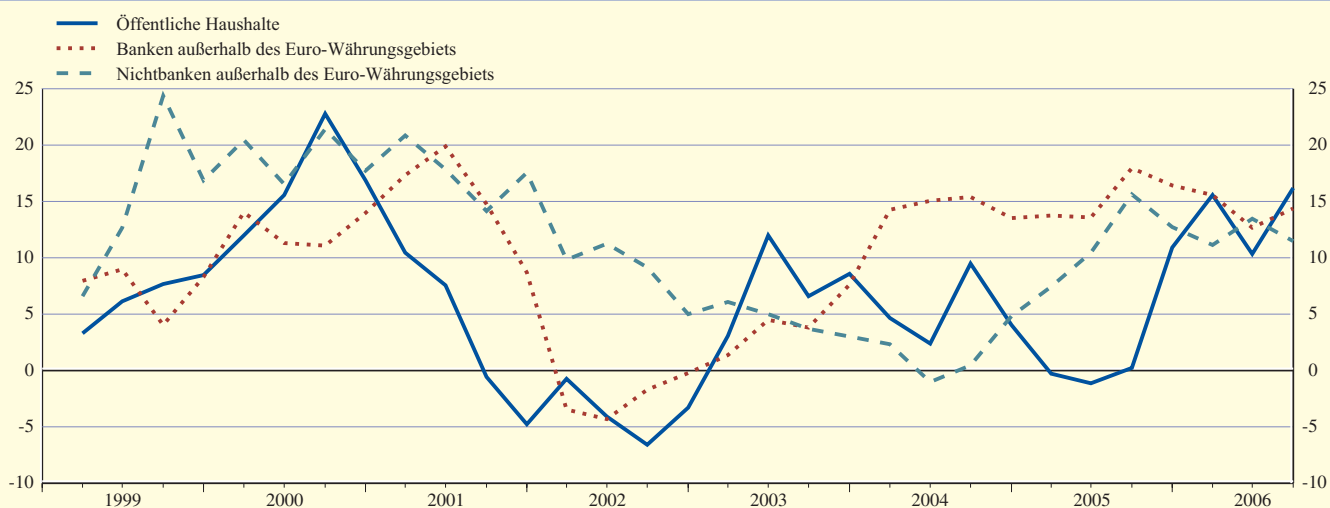
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
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 <sup>(p)</sup>	333,0	147,7	41,5	83,7	60,1	3 369,2	2 499,1	875,3	132,4	742,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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 <sup>(p)</sup>	15,8	9,6	1,9	1,1	3,2	157,6	124,5	38,2	4,1	34,0
<b>Wachstumsraten</b>										
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. <sup>(p)</sup>	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,4	14,4	11,4	5,7	12,5

**A12 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>3)</sup>**

(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.

3) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

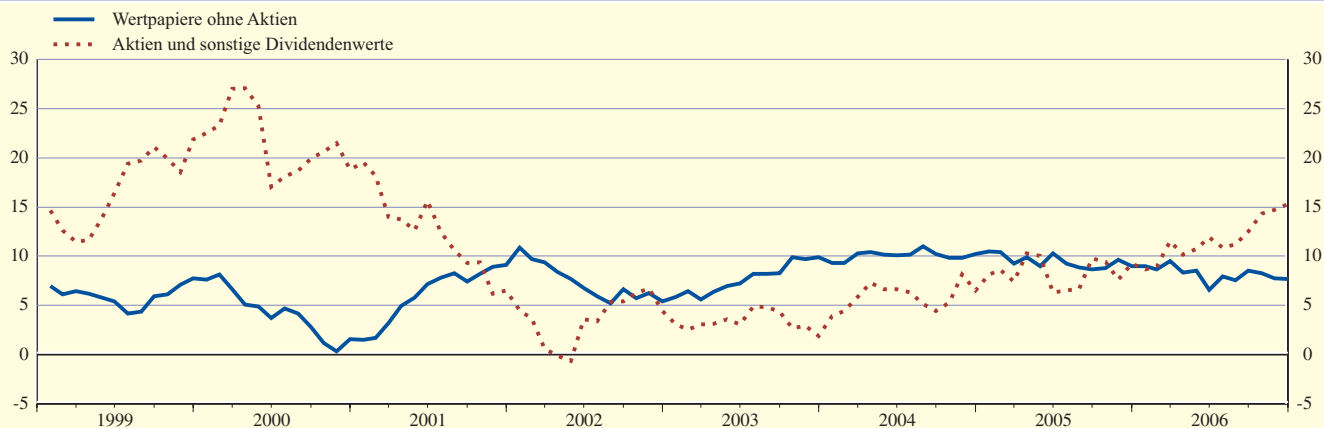
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
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	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006 Q1	4 551,2	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1 359,5	323,6	773,0	262,9
2006 Q2	4 544,0	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	955,9	1 372,4	334,5	774,7	263,3
2006 Juli	4 612,7	1 534,2	69,6	1 367,9	17,2	584,0	28,3	1 011,5	1 368,2	331,1	780,5	256,5
2006 Aug.	4 605,2	1 545,0	67,9	1 345,4	17,3	580,5	28,9	1 020,4	1 381,2	335,0	787,3	258,9
2006 Sept.	4 652,8	1 557,7	68,9	1 334,7	16,7	589,3	28,7	1 056,8	1 415,5	342,4	797,2	275,8
2006 Okt.	4 691,7	1 568,4	69,7	1 324,5	16,6	602,3	30,3	1 080,0	1 447,4	344,1	814,8	288,5
2006 Nov.	4 722,3	1 575,4	70,1	1 323,1	16,5	609,1	28,9	1 099,1	1 479,7	372,2	823,9	283,6
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	4 661,6	1 557,2	72,5	1 259,7	16,2	618,0	29,7	1 108,3	1 491,9	377,3	817,1	297,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
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	353,9	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	136,5	106,7	26,8	50,7	29,2
2006 Q1	173,1	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	61,1	89,0	10,7	66,9	11,4
2006 Q2	24,6	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	2,3	22,4	13,5	8,5	0,3
2006 Juli	65,6	12,8	3,7	-19,2	-0,1	10,9	0,9	56,5	-10,7	-4,2	1,7	-8,2
2006 Aug.	-10,2	9,3	-0,4	-26,1	0,2	-1,2	0,7	7,2	-0,7	3,2	-4,7	0,8
2006 Sept.	38,8	16,8	0,7	-12,9	-0,8	8,9	-0,4	26,5	32,2	3,2	12,8	16,3
2006 Okt.	37,4	11,0	0,5	-8,9	-0,1	12,8	1,5	20,6	26,4	1,0	15,3	10,1
2006 Nov.	63,8	14,1	2,2	-1,9	0,4	9,4	-0,5	40,0	30,8	28,4	6,8	-4,4
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	-55,6	-18,2	2,4	-58,8	-0,2	9,9	0,9	8,3	6,2	3,0	-9,1	12,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,0	9,2	9,5	7,6	13,6
2006 März	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	21,0	11,5	10,0	14,9	3,8
2006 Juni	6,6	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	13,4	11,9	12,6	12,1	10,2
2006 Juli	7,9	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,0	48,1	19,9	10,9	10,1	13,4	4,5
2006 Aug.	7,6	7,0	5,9	-3,5	9,4	20,4	46,2	18,3	11,2	11,8	12,7	5,9
2006 Sept.	8,5	8,5	6,9	-3,7	1,7	21,9	50,7	19,8	12,5	12,8	12,8	11,1
2006 Okt.	8,2	8,9	5,2	-5,3	-1,0	21,3	39,0	20,9	14,3	13,0	13,7	17,5
2006 Nov.	7,7	9,3	7,0	-8,2	2,2	19,3	27,5	23,9	14,7	17,2	14,3	12,9
2006 Dez. <sup>(p)</sup>	7,7	8,3	16,8	-9,0	3,4	19,5	24,5	24,6	15,3	18,7	13,9	15,1

## A13 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Dez. <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,2	-0,5	-0,5

**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.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nov.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Dez. <sup>(p)</sup>	-2,9	-0,6	-1,2	-1,1	-0,2	0,0	-0,2

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	22,7	3,4	0,5	7,6	0,7	1,6	0,3	8,6	28,1	4,6	17,1	6,4
2006 Q1	-6,5	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,2	16,0	3,9	6,8	5,2
Q2	-9,4	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-3,6	-11,1	-2,3	-6,9	-1,9
2006 Juli	4,6	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,6	5,8	0,9	3,5	1,5
Aug.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3	4,8	1,0	3,2	0,7
Sept.	3,8	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,3	3,6	1,2	1,7	0,7
Okt.	0,1	0,1	0,0	-1,7	0,0	0,8	0,0	0,8	5,4	0,7	2,1	2,6
Nov.	0,0	0,4	-0,1	2,2	-0,1	0,6	-0,1	-2,8	1,5	-0,4	2,3	-0,4
Dez. <sup>(p)</sup>	-5,0	-0,6	-0,1	-4,1	0,0	-0,6	-0,1	0,5	6,1	2,1	2,3	1,7

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.



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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
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 <sup>(p)</sup>	5 091,3	90,4	9,6	5,9	0,5	1,3	1,2	7 763,1	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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 <sup>(p)</sup>	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	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
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 <sup>(p)</sup>	4 383,1	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 <sup>1)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
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 <sup>3)</sup>	4 790,8	-	-	-	-	-	9 789,3	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,8	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3 <sup>3)</sup>	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 <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
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 <sup>3)</sup>	1 626,6	95,8	4,2	2,1	0,2	0,3	1,3	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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 <sup>3)</sup>	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,3	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 <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 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	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
Q3 <sup>(p)</sup>	5 355,2	315,5	1 983,9	178,4	1 805,5	1 865,1	637,1	181,3	372,2

### 2. Passiva

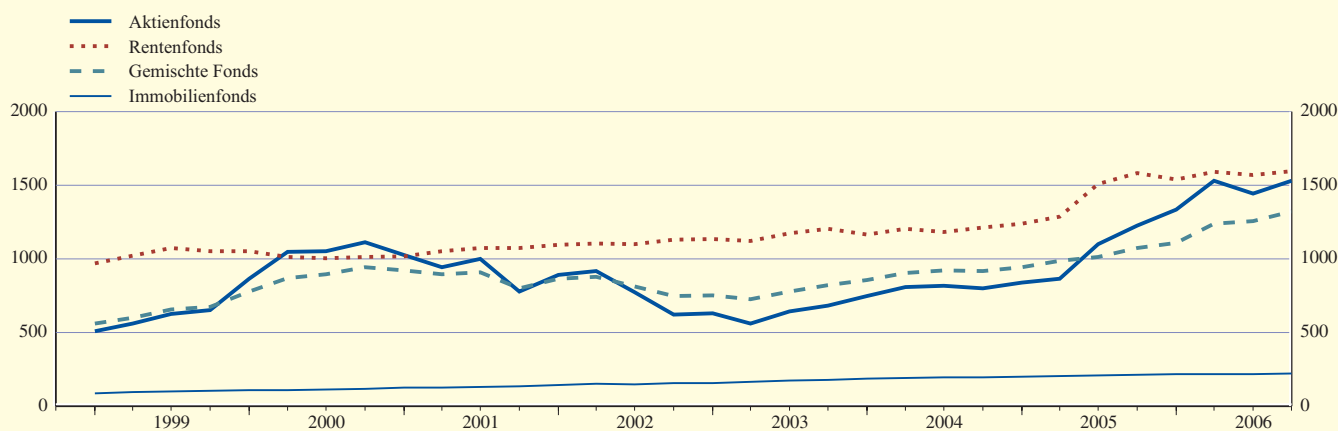
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2005 Q2	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3 <sup>(p)</sup>	5 355,2	75,7	4 992,4	287,0

### 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 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	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
Q3 <sup>(p)</sup>	5 355,2	1 531,2	1 597,0	1 320,4	221,0	685,6	4 080,6	1 274,5

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds <sup>2)</sup>

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2005 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	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 531,2	53,6	75,9	33,2	42,7	1 281,3	68,2	-	52,3
<b>Rentenfonds</b>									
2005 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	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3 <sup>(p)</sup>	1 597,0	105,5	1 285,6	86,6	1 199,0	41,5	51,0	-	113,4
<b>Gemischte Fonds</b>									
2005 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	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 320,4	68,1	509,6	45,1	464,5	331,9	273,2	0,3	137,2
<b>Immobilienfonds</b>									
2005 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	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	221,0	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,1	10,4

**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 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	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
Q3 <sup>(p)</sup>	4 080,6	260,1	1 371,5	1 527,7	473,7	151,1	296,5
<b>Spezialfonds</b>							
2005 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	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 274,5	55,4	612,4	337,3	163,4	30,2	75,7

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											Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Bargeld und Einlagen						Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs		
			Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet									
	1	2	3	Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Reposgeschäfte	8	9	10	11
<b>Bestände</b>												
2005 Q2	17 432,6	6 535,9	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	343,4	369,7	
Q3	17 796,2	6 536,5	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	349,1	389,2	
Q4	18 205,4	6 737,7	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	366,4	366,8	
2006 Q1	18 674,1	6 759,1	459,4	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	372,9	376,9	
Q2	18 756,9	6 913,7	478,9	5 859,1	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	368,2	385,5	
Q3	19 063,8	6 957,3	486,8	5 908,4	2 601,6	1 715,7	1 497,1	93,9	202,9	359,2	373,9	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005 Q2	300,6	163,6	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,3	-12,5	
Q3	101,3	0,8	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,4	11,4	
Q4	292,7	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3	
2006 Q1	142,8	23,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6	
Q2	303,7	160,2	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-0,9	
Q3	177,0	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-16,4	
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Q2	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,3	1,4	
Q3	4,5	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5	
Q4	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,9	2,7	
2006 Q1	4,9	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,6	-2,4	
Q2	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,8	
Q3	5,1	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,8	-6,4	
<b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>												
<b>Anteilsrechte<sup>1)</sup></b>												
<b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b>												
	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		
<b>Bestände</b>												
2005 Q2	1 997,8	237,8	1 760,0	4 447,7	2 366,9	2 080,8	409,2	4 451,2	4 042,5	408,7		
Q3	1 990,7	236,2	1 754,6	4 710,3	2 549,3	2 161,0	410,3	4 558,7	4 144,7	414,0		
Q4	1 968,5	219,0	1 749,5	4 839,6	2 669,5	2 170,0	400,5	4 659,5	4 242,0	417,5		
2006 Q1	2 044,7	251,2	1 793,5	5 121,4	2 911,7	2 209,8	379,0	4 748,9	4 327,4	421,5		
Q2	2 068,3	253,1	1 815,2	4 980,6	2 837,5	2 143,1	378,1	4 794,2	4 371,0	423,3		
Q3	2 111,0	259,7	1 851,3	5 120,6	2 959,6	2 161,0	383,8	4 874,8	4 448,8	426,0		
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005 Q2	26,2	8,4	17,7	34,4	21,4	13,0	-0,7	76,4	72,0	4,4		
Q3	-3,2	4,7	-7,9	26,9	-6,7	33,6	3,0	76,7	71,3	5,4		
Q4	0,3	-17,3	17,6	2,4	1,7	0,7	-8,4	85,9	82,3	3,6		
2006 Q1	62,9	31,8	31,1	-31,4	-44,8	13,4	4,2	87,5	82,0	5,4		
Q2	36,0	4,3	31,7	41,7	45,7	-4,1	-2,3	65,7	64,2	1,6		
Q3	48,7	12,2	36,5	4,3	17,4	-13,1	7,1	68,5	68,4	0,1		
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Q2	3,5	8,8	2,8	0,6	-0,9	2,3	-3,3	7,2	7,3	5,7		
Q3	2,6	7,6	1,9	0,9	-1,6	3,6	-1,8	7,4	7,6	6,1		
Q4	2,3	-2,9	3,1	2,5	0,9	4,2	0,1	7,6	7,7	6,1		
2006 Q1	4,4	12,0	3,4	0,7	-1,2	3,0	-0,5	7,5	7,8	4,7		
Q2	4,8	9,9	4,1	0,9	-0,2	2,1	-0,9	7,1	7,4	3,9		
Q3	7,4	13,1	6,7	0,4	0,8	-0,1	0,2	6,7	7,2	2,6		

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an											Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nicht-MFIs
		Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
				Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2005 Q2	18 808,1	9 251,4	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 912,2	1 241,4	2 670,8	4 412,4	303,2	4 109,2	528,5
Q3	19 270,4	9 381,7	8 240,1	931,0	87,5	843,4	3 947,4	1 228,4	2 718,9	4 503,4	300,7	4 202,7	555,5
Q4	19 544,9	9 624,3	8 450,6	937,9	79,8	858,1	4 062,7	1 270,6	2 792,1	4 623,7	307,1	4 316,6	588,9
2006 Q1	20 179,7	9 848,4	8 645,3	932,6	86,7	845,9	4 199,9	1 290,9	2 909,0	4 715,9	302,4	4 413,5	648,1
Q2	20 255,2	10 071,9	8 856,4	919,0	88,7	830,3	4 330,0	1 339,9	2 990,1	4 822,9	311,9	4 511,0	689,1
Q3	20 643,4	10 244,1	9 017,2	911,1	87,7	823,4	4 429,4	1 355,4	3 074,0	4 903,6	309,1	4 594,6	750,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005 Q2	341,9	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,4	39,1	45,3	113,8	10,5	103,3	51,6
Q3	205,6	130,8	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,2	-16,8	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
Q4	280,5	267,7	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,1	45,3	85,8	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 Q1	303,0	205,7	176,8	-5,0	6,9	-12,0	122,0	22,2	99,7	88,8	-2,3	91,0	56,7
Q2	327,8	242,7	219,0	-7,2	2,3	-9,5	136,7	49,1	87,5	113,2	9,8	103,4	67,0
Q3	206,7	182,8	166,4	-2,8	-1,0	-1,8	101,5	21,1	80,4	84,1	-2,4	86,4	42,8
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 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	5,9	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,1	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	7,5	10,7	9,7	4,2	10,1	39,2
Q2	5,9	9,2	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,8	8,0	12,1	9,5	3,8	9,9	37,5
Q3	5,8	9,6	9,6	-0,1	0,9	-0,2	12,4	11,2	13,0	9,1	3,9	9,4	38,2

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
<b>Bestände</b>										
2005 Q2	5 713,7	5 031,8	625,2	4 406,7	681,9	246,1	435,8	3 242,4	293,6	307,0
Q3	5 702,6	5 025,8	611,3	4 414,5	676,8	239,3	437,5	3 579,5	296,1	310,5
Q4	5 620,2	4 957,5	586,9	4 370,6	662,7	234,0	428,7	3 674,9	311,7	313,8
2006 Q1	5 612,2	4 944,6	596,1	4 348,5	667,6	246,0	421,7	4 082,3	319,6	317,1
Q2	5 606,8	4 921,5	608,5	4 313,1	685,3	252,1	433,2	3 942,2	314,1	320,2
Q3	5 676,5	4 988,2	596,2	4 391,9	688,4	251,9	436,5	4 084,9	314,3	323,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005 Q2	123,7	113,2	24,7	88,5	10,5	8,8	1,7	1,4	14,5	3,3
Q3	-10,5	-4,0	-13,6	9,7	-6,5	-6,9	0,4	79,3	2,6	3,4
Q4	-25,3	-20,0	-24,4	4,4	-5,3	-5,1	-0,2	20,5	14,4	3,3
2006 Q1	88,6	78,6	9,4	69,2	10,0	12,1	-2,1	-2,5	7,9	3,3
Q2	69,5	46,3	11,9	34,5	23,2	6,0	17,1	18,0	-5,4	3,0
Q3	16,8	10,7	-11,8	22,6	6,1	-0,6	6,7	3,4	0,2	3,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Q2	4,8	5,1	1,9	5,6	3,0	5,7	1,6	0,5	7,1	4,5
Q3	3,7	4,1	-0,3	4,7	0,8	4,3	-1,1	3,2	5,3	4,5
Q4	4,2	4,6	-0,4	5,3	1,3	5,5	-0,8	3,6	7,7	4,2
2006 Q1	3,2	3,5	-0,7	4,1	1,3	3,8	-0,1	3,1	14,1	4,4
Q2	2,1	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,5	3,5	3,6	6,6	4,2
Q3	2,6	2,3	-2,5	3,0	5,0	5,2	4,9	1,1	5,8	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	
	<b>Bestände</b>											
2005 Q2	4 534,1	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	365,8	67,5	298,3	1 839,3	84,5	1 754,8
Q3	4 707,6	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	372,7	73,2	299,4	1 885,5	82,2	1 803,3
Q4	4 802,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	376,1	79,0	297,0	1 911,5	84,8	1 826,7
2006 Q1	4 972,1	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	389,5	83,6	305,9	1 937,6	88,4	1 849,2
Q2	4 967,2	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	389,3	84,8	304,6	1 950,6	88,8	1 861,8
Q3	5 136,9	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	386,3	80,7	305,6	2 010,1	93,2	1 916,9
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005 Q2	60,6	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,4	1,4	-5,8	36,3	0,6	35,7
Q3	81,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,2	1,1	36,2	-2,2	38,4
Q4	75,8	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,4	-4,1	41,6	1,9	39,7
2006 Q1	94,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	13,5	4,6	8,9	42,7	2,9	39,8
Q2	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,4	1,3	-0,8	28,7	-1,1	29,9
Q3	78,0	11,5	-1,9	11,2	-0,1	2,2	1,6	0,2	1,4	35,0	5,3	29,7
	<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-1,7	2,2	-2,6	9,7	6,2	9,9
Q3	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,0	4,3	-2,1	9,8	2,6	10,1
Q4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,9	13,2	-3,9	9,2	-1,8	9,8
2006 Q1	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,4	18,9	0,0	8,8	3,8	9,1
Q2	7,1	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	18,2	1,7	8,1	1,6	8,4
Q3	6,7	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	4,5	15,5	1,8	7,9	10,8	7,7

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten									
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				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	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25			
	<b>Bestände</b>														
2005 Q2	1 598,1	759,7	838,4	86,1	135,1	4 663,5	92,8	63,8	22,2	223,3	4 325,2	3 707,5	617,7		
Q3	1 708,9	830,4	878,6	86,9	137,7	4 801,8	92,4	65,2	22,9	251,2	4 435,3	3 808,5	626,8		
Q4	1 762,2	859,4	902,9	79,6	139,8	4 910,0	66,3	64,6	23,0	285,9	4 534,8	3 900,4	634,4		
2006 Q1	1 889,6	920,8	968,8	81,8	142,4	5 032,2	83,7	81,9	22,9	298,7	4 626,9	3 983,5	643,4		
Q2	1 856,7	886,2	970,4	85,7	144,8	5 053,6	86,6	84,7	23,1	272,5	4 671,4	4 024,1	647,3		
Q3	1 956,8	927,8	1 029,0	87,9	146,5	5 175,3	91,2	89,5	23,7	308,3	4 752,1	4 101,0	651,1		
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005 Q2	28,4	4,0	24,5	6,3	2,2	78,7	2,8	5,5	0,1	0,5	75,3	70,3	5,0		
Q3	33,4	16,2	17,2	0,9	2,6	80,2	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,9	69,7	9,3		
Q4	22,6	0,4	22,2	-8,3	1,6	90,6	-0,5	-0,6	0,2	4,0	86,9	80,1	6,8		
2006 Q1	33,9	-2,2	36,2	-0,1	3,8	107,6	17,3	17,1	0,0	0,1	90,3	79,5	10,7		
Q2	23,2	5,4	17,8	3,4	3,3	67,8	3,0	2,8	0,3	0,1	64,4	61,2	3,2		
Q3	27,6	6,9	20,7	0,9	2,4	76,8	4,5	4,8	0,5	4,1	67,7	64,6	3,0		
	<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Q2	5,5	3,4	7,3	16,7	5,2	6,7	3,5	17,6	-4,4	1,4	7,1	7,5	5,0		
Q3	6,8	4,3	9,0	19,4	5,4	7,1	1,1	22,8	6,7	0,9	7,5	7,8	5,5		
Q4	7,4	3,8	10,7	-2,4	7,7	7,7	14,4	30,8	7,2	2,7	7,9	8,2	5,8		
2006 Q1	7,8	2,5	12,6	-1,8	7,8	7,9	21,2	40,4	3,9	2,6	7,9	8,4	5,1		
Q2	7,1	2,6	11,1	-4,8	8,4	7,4	20,8	32,5	4,7	2,4	7,4	7,8	4,9		
Q3	6,3	1,3	11,0	-4,7	8,1	7,1	26,3	37,1	4,2	3,3	7,0	7,5	3,8		

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

**1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungs-gold und Sonderzie-hungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versiche-rungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldver-mögens-bildung (netto) <sup>5)</sup>
	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 <sup>4)</sup>				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wert-papiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungs-technische 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 <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten				
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	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 Haushalte<sup>5)</sup>**

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Anteilsrechte	Versiche-rungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Bruttoeinkommen	Brutto-sparquote <sup>6)</sup>
	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.



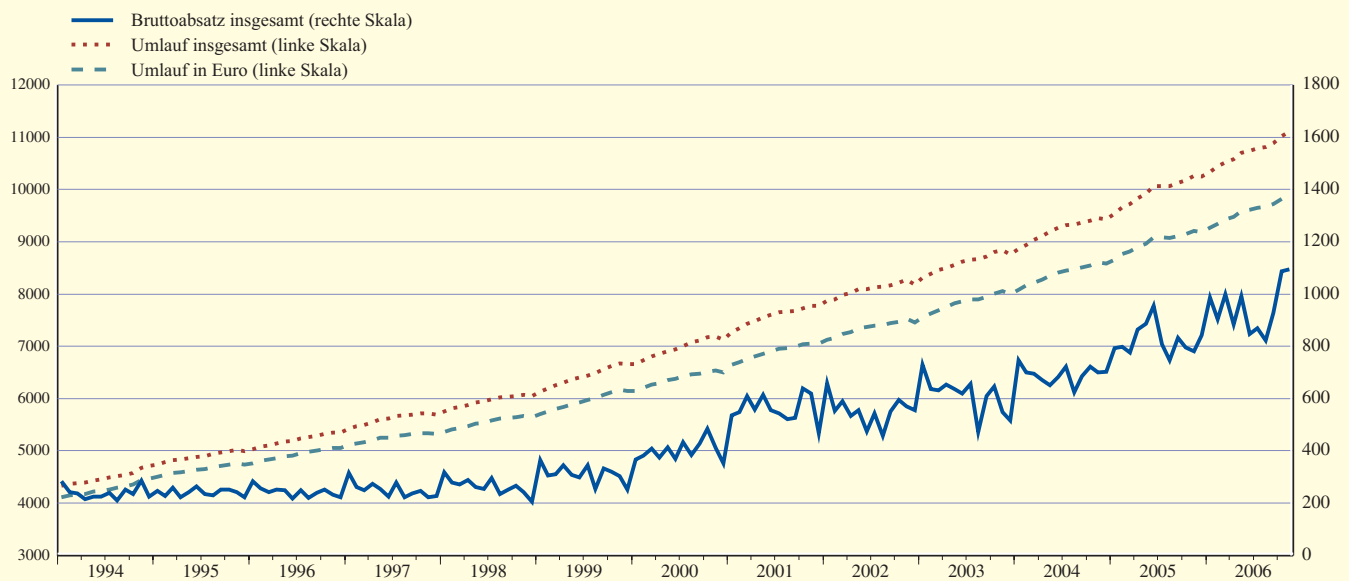
### 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2005 Nov.	10 819,4	801,7	79,1	9 210,5	734,7	61,6	10 267,2	781,5	74,2	7,6	71,2	7,3
2005 Dez.	10 833,3	871,0	12,6	9 187,3	794,8	-24,2	10 249,3	841,6	-24,8	7,5	75,9	6,1
2006 Jan.	10 882,5	972,1	55,1	9 266,1	927,6	84,7	10 332,3	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
2006 Febr.	10 990,5	918,2	105,6	9 345,4	846,5	76,6	10 439,5	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
2006 März	11 144,0	1 052,7	153,2	9 426,3	937,9	80,7	10 523,7	999,4	97,2	7,6	70,3	7,9
2006 April	11 166,7	874,8	19,4	9 477,9	821,7	48,5	10 581,7	882,9	67,9	7,2	56,0	7,9
2006 Mai	11 295,2	1 010,7	128,6	9 591,9	940,1	114,1	10 704,6	992,3	127,9	7,8	90,8	8,3
2006 Juni	11 354,3	895,6	63,1	9 611,0	794,0	23,0	10 735,3	847,1	31,7	6,6	24,1	7,2
2006 Juli	11 366,6	877,8	11,6	9 646,5	821,3	34,8	10 784,3	868,9	44,6	7,0	53,6	7,0
2006 Aug.	11 398,8	839,2	31,7	9 668,0	781,2	20,9	10 814,0	823,8	24,2	7,3	74,3	7,2
2006 Sept.	11 523,7	1 008,8	123,9	9 718,8	883,0	49,9	10 882,8	928,7	56,6	7,4	56,7	6,9
2006 Okt.	.	.	.	9 822,5	1 023,7	101,8	11 018,4	1 086,4	122,3	8,0	123,1	8,2
2006 Nov.	.	.	.	9 915,5	1 038,8	92,5	11 111,1	1 094,0	108,4	8,3	101,1	8,3
<b>Langfristig</b>												
2005 Nov.	9 856,5	168,4	83,3	8 347,7	131,9	65,8	9 269,8	152,6	80,5	8,2	76,8	7,7
2005 Dez.	9 900,1	178,4	41,8	8 374,6	147,2	25,2	9 302,3	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 Jan.	9 943,2	195,9	48,3	8 414,0	173,5	44,5	9 342,6	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
2006 Febr.	10 032,8	214,8	88,2	8 475,4	170,4	59,8	9 428,2	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
2006 März	10 131,0	245,3	98,5	8 546,3	194,3	71,4	9 497,0	220,1	79,7	7,8	60,3	8,1
2006 April	10 167,0	174,6	34,4	8 575,6	141,4	27,9	9 534,8	170,5	47,8	7,5	49,2	8,1
2006 Mai	10 267,2	205,5	100,6	8 661,3	167,2	85,9	9 627,8	186,8	95,6	7,7	63,5	7,7
2006 Juni	10 325,5	198,5	59,0	8 725,0	167,6	64,3	9 711,9	192,5	80,5	6,7	52,5	7,3
2006 Juli	10 358,2	185,5	32,9	8 750,7	158,3	25,8	9 752,7	176,9	36,9	7,2	48,8	7,0
2006 Aug.	10 374,5	90,4	16,4	8 761,9	71,5	11,4	9 770,7	87,9	20,8	7,5	65,7	7,3
2006 Sept.	10 472,5	222,2	98,3	8 817,0	156,8	55,5	9 840,2	175,5	63,0	7,6	53,6	7,1
2006 Okt.	.	.	.	8 887,8	173,4	68,8	9 933,2	205,7	86,4	8,1	102,3	8,3
2006 Nov.	.	.	.	8 984,3	168,4	95,9	10 028,5	193,9	110,0	8,4	103,0	9,1

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

(in Mrd €)



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

##### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2004	9 429	3 713	737	591	4 138	250	8 307	5 480	223	1 028	1 493	83
2005	10 249	4 109	925	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2005 Q4	10 249	4 109	925	613	4 319	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006 Q1	10 524	4 259	969	621	4 385	289	2 890	2 106	85	256	421	22
2006 Q2	10 735	4 337	1 032	638	4 430	298	2 722	1 976	108	261	355	22
2006 Q3	10 883	4 436	1 069	635	4 445	298	2 621	1 927	78	264	334	18
2006 Aug.	10 814	4 396	1 056	631	4 431	300	824	637	20	81	80	6
2006 Sept.	10 883	4 436	1 069	635	4 445	298	929	678	29	97	119	5
2006 Okt.	11 018	4 521	1 110	644	4 445	298	1 086	801	56	115	105	9
2006 Nov.	11 111	4 555	1 138	646	4 469	304	1 094	835	44	114	93	9
	<b>Kurzfristig</b>											
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	742	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	14	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	12	96	369	4	2 181	1 732	16	248	176	8
2006 Aug.	1 043	557	11	96	375	5	736	593	6	80	55	2
2006 Sept.	1 043	561	12	96	369	4	753	596	5	91	58	3
2006 Okt.	1 085	603	11	100	367	4	881	707	6	106	59	3
2006 Nov.	1 083	596	11	102	369	4	900	732	4	104	58	2
	<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>											
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 302	3 627	918	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q4	9 302	3 627	918	522	3 957	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 497	3 720	962	523	4 008	285	612	289	71	14	222	15
2006 Q2	9 712	3 806	1 022	536	4 054	293	550	237	92	32	175	14
2006 Q3	9 840	3 875	1 058	539	4 075	293	440	195	62	16	158	9
2006 Aug.	9 771	3 839	1 045	535	4 057	295	88	44	14	2	25	3
2006 Sept.	9 840	3 875	1 058	539	4 075	293	175	82	23	6	62	3
2006 Okt.	9 933	3 919	1 099	543	4 078	294	206	94	50	9	46	6
2006 Nov.	10 028	3 959	1 127	544	4 099	300	194	103	40	10	35	7
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 194	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	412	91	54	621	48
2005 Q4	6 712	2 016	458	412	3 609	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 814	2 061	475	407	3 647	225	401	156	31	8	195	12
2006 Q2	6 909	2 080	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
2006 Q3	6 961	2 107	508	413	3 700	233	274	94	22	11	140	8
2006 Aug.	6 925	2 088	503	411	3 690	234	55	22	7	1	21	3
2006 Sept.	6 961	2 107	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	2
2006 Okt.	7 010	2 129	526	415	3 706	234	115	42	23	5	41	4
2006 Nov.	7 045	2 135	530	417	3 726	237	100	43	11	9	33	4
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 257	1 343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 Q4	2 257	1 343	456	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 Q1	2 329	1 383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
2006 Q2	2 429	1 424	517	108	319	61	176	95	50	12	15	4
2006 Q3	2 487	1 443	543	110	331	60	134	76	40	4	13	2
2006 Aug.	2 465	1 435	536	109	324	61	25	15	7	1	2	0
2006 Sept.	2 487	1 443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
2006 Okt.	2 523	1 458	566	113	326	60	78	42	27	4	3	2
2006 Nov.	2 571	1 479	590	112	327	63	78	44	29	1	2	3

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.

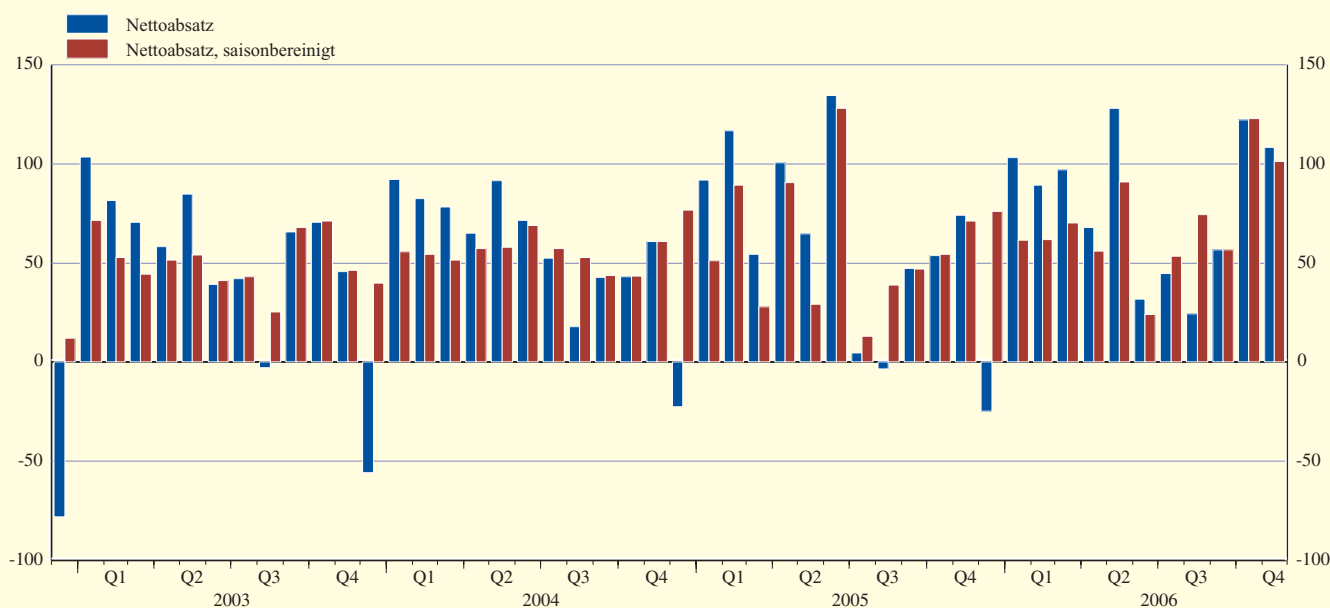
## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2004	675,3	350,4	75,2	8,4	209,7	31,5	679,7	354,0	73,1	8,2	212,8	31,7
2005	714,8	315,5	175,8	21,9	169,2	32,2	716,5	318,9	171,6	22,1	171,4	32,4
2005 Q4	103,2	44,8	81,2	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006 Q1	289,7	158,5	46,2	9,3	68,8	6,9	193,4	106,7	66,3	6,0	8,4	6,1
Q2	227,5	84,1	65,3	20,8	48,4	8,9	170,9	88,4	52,8	14,1	7,1	8,4
Q3	125,4	77,8	36,3	-2,8	14,6	-0,5	184,6	94,3	52,9	1,3	33,8	2,3
2006 Aug.	24,2	19,5	8,3	-7,1	2,9	0,6	74,3	36,8	24,8	-5,0	15,0	2,7
Sept.	56,6	30,5	12,2	3,9	12,3	-2,3	56,7	37,5	14,0	8,3	-0,5	-2,6
Okt.	122,3	72,4	40,9	8,5	-0,1	0,7	123,1	58,4	44,9	5,0	15,0	-0,3
Nov.	108,4	41,3	30,6	4,1	27,1	5,4	101,1	43,7	24,6	5,3	24,1	3,4
	<b>Langfristig</b>											
2004	615,3	297,8	73,8	12,0	201,9	29,8	618,0	299,1	71,7	12,0	205,3	30,0
2005	707,9	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,5	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2005 Q4	139,6	40,6	81,4	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,4	7,8	46,1	11,6
2006 Q1	208,7	100,5	46,0	1,7	53,4	7,0	167,3	70,0	66,0	7,0	18,4	6,0
Q2	223,9	87,8	62,3	15,5	49,4	8,9	165,2	85,5	49,7	8,9	12,7	8,5
Q3	120,6	62,0	34,9	2,5	21,4	-0,1	168,1	66,8	51,5	4,7	42,5	2,6
2006 Aug.	20,8	6,7	7,5	-0,8	6,6	0,7	65,7	19,0	24,1	1,5	18,4	2,6
Sept.	63,0	32,0	11,8	3,3	17,5	-1,6	53,6	29,6	13,3	5,3	7,5	-2,1
Okt.	86,4	37,4	41,4	4,1	2,6	0,9	102,3	35,5	44,8	2,6	19,3	0,0
Nov.	110,0	47,3	30,4	2,3	24,2	5,7	103,0	53,7	24,8	2,1	18,5	3,8

### A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

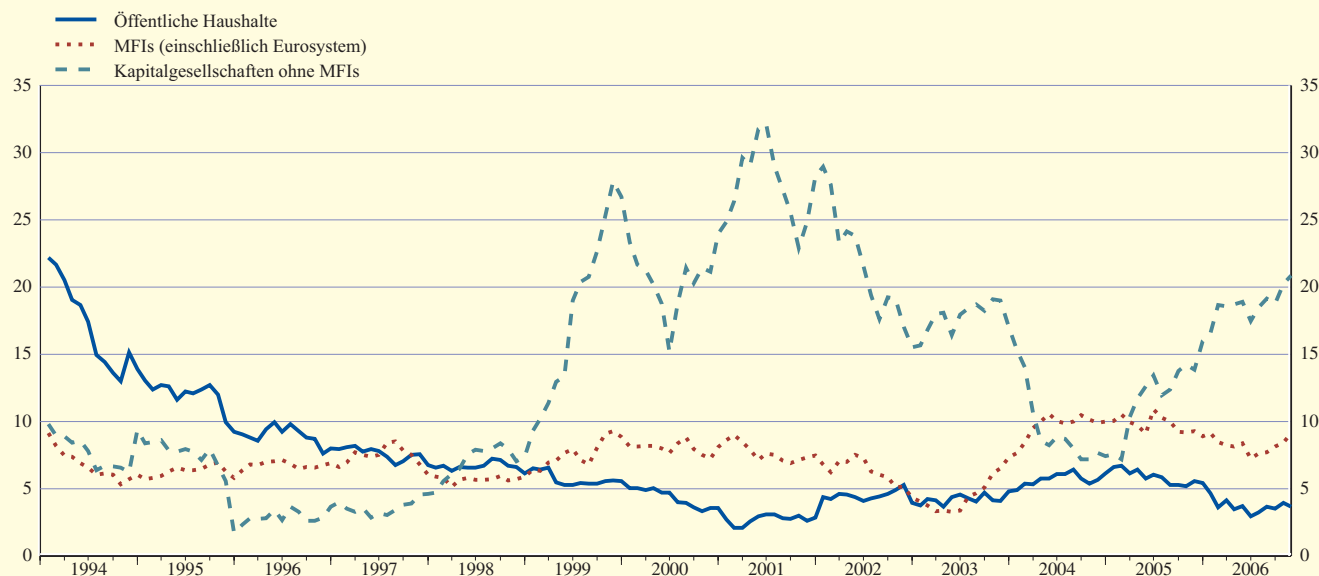


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005 Nov.	7,6	9,4	20,9	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	21,9	1,5	3,3	13,8
2005 Dez.	7,5	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 Jan.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,6	11,3	7,1	7,7	26,1	4,2	3,1	12,7
2006 Febr.	7,2	8,9	26,9	3,0	2,5	11,9	7,5	8,1	30,9	4,1	2,8	14,2
2006 März	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,6	7,9	9,3	31,8	3,9	2,6	13,0
2006 April	7,2	8,9	27,3	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,5	3,4	2,7	11,4
2006 Mai	7,8	9,9	26,6	4,1	2,6	12,1	8,3	10,5	31,5	6,8	1,8	10,5
2006 Juni	6,6	8,1	24,5	4,8	1,8	12,3	7,2	9,6	28,0	6,6	0,7	10,5
2006 Juli	7,0	8,3	26,4	4,9	2,2	11,7	7,0	8,9	26,8	5,5	1,2	10,6
2006 Aug.	7,3	8,4	28,0	3,5	2,5	12,1	7,2	8,8	25,4	3,0	2,3	10,1
2006 Sept.	7,4	9,0	27,2	4,4	2,2	10,2	6,9	8,8	23,0	5,0	1,9	7,5
2006 Okt.	8,0	9,7	29,9	4,1	2,6	9,3	8,2	10,1	28,4	4,9	2,5	7,4
2006 Nov.	8,3	10,1	30,4	5,3	2,5	8,6	8,3	9,6	29,2	3,7	3,3	6,7
	Langfristig											
2005 Nov.	8,2	9,3	21,0	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,3	5,5	3,6	14,2
2005 Dez.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 Jan.	8,1	9,1	24,6	4,8	4,2	11,8	7,3	7,3	26,4	6,9	3,2	13,1
2006 Febr.	7,6	8,4	27,2	5,8	3,0	12,6	7,8	7,6	31,0	7,1	2,9	15,0
2006 März	7,8	8,2	27,6	4,9	3,6	12,1	8,1	7,9	32,1	5,8	3,3	13,6
2006 April	7,5	8,1	27,5	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,5	5,8	3,7	12,0
2006 Mai	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,5	7,7	7,7	31,3	8,1	2,6	11,0
2006 Juni	6,7	7,2	24,4	6,2	2,3	12,7	7,3	8,7	27,4	6,2	1,6	10,7
2006 Juli	7,2	7,6	26,3	5,8	2,6	11,9	7,0	7,9	26,2	4,7	2,1	10,6
2006 Aug.	7,5	7,7	27,7	5,3	3,1	12,4	7,3	7,8	24,7	3,5	3,3	9,9
2006 Sept.	7,6	8,1	26,9	5,5	3,0	10,8	7,1	8,4	22,1	5,2	2,8	8,0
2006 Okt.	8,1	8,4	29,6	5,0	3,5	9,9	8,3	9,1	27,8	4,2	3,5	8,1
2006 Nov.	8,4	9,2	30,1	5,4	3,3	9,2	9,1	10,6	28,8	2,8	3,9	7,5

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



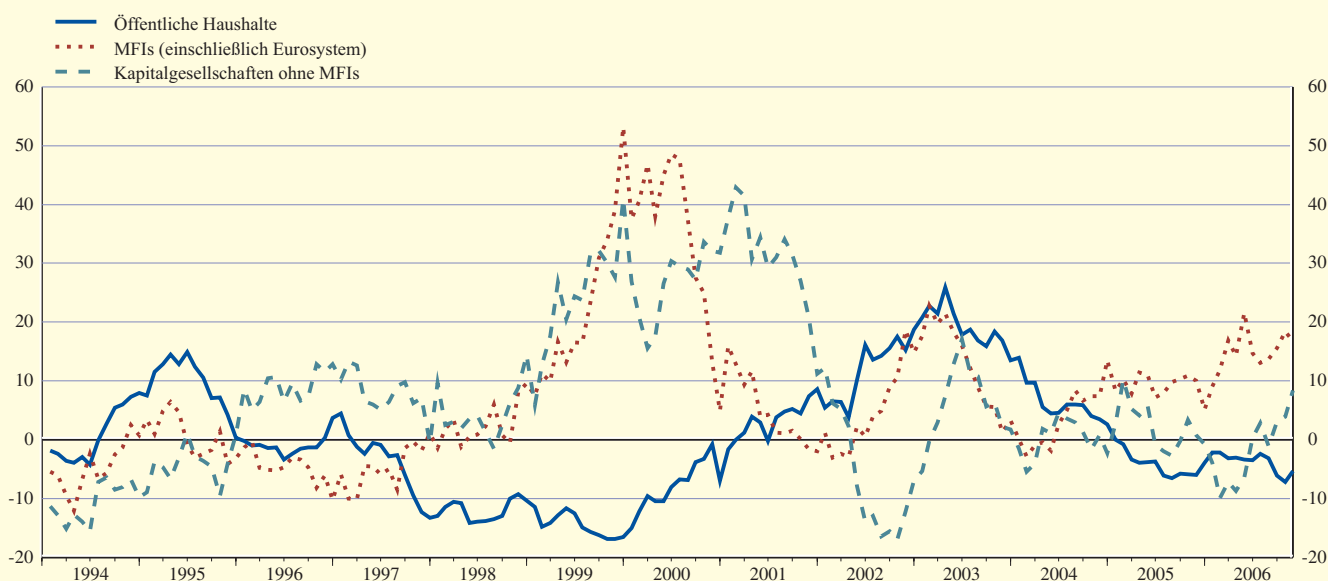
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	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	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2005 Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,0	15,3	43,5	19,6	11,7	1,9
2006 Q1	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
Q2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,6	28,3	3,6	5,1
Q3	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,6	30,1	4,1	5,8
2006 Juni	3,8	4,1	13,2	1,1	2,3	14,2	14,5	10,0	37,6	30,7	2,7	7,5
Juli	4,3	4,5	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,0	31,3	4,3	5,6
Aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,4	29,7	4,2	6,4
Sept.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	14,9	10,1	37,5	27,7	5,2	3,2
Okt.	5,1	5,1	20,1	0,5	3,3	12,0	16,0	10,7	39,5	29,5	6,3	2,5
Nov.	5,1	5,6	21,2	2,2	3,0	10,2	16,5	11,5	39,0	24,4	6,6	5,7
	Euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2005 Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	16,2	18,3	13,9	41,2	21,2	12,2	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	0,9
Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,5	31,6	3,7	4,0
Q3	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,7	8,1	35,1	33,9	4,2	4,4
2006 Juni	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,8	7,6	33,3	34,6	2,7	5,9
Juli	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,1	35,4	4,4	4,1
Aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,0	8,3	36,6	33,5	4,2	5,1
Sept.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,6	34,3	31,1	5,2	2,0
Okt.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,2	9,3	37,0	32,9	6,4	1,7
Nov.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,7	10,3	36,4	26,8	6,8	4,9

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



Quelle: EZB.

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

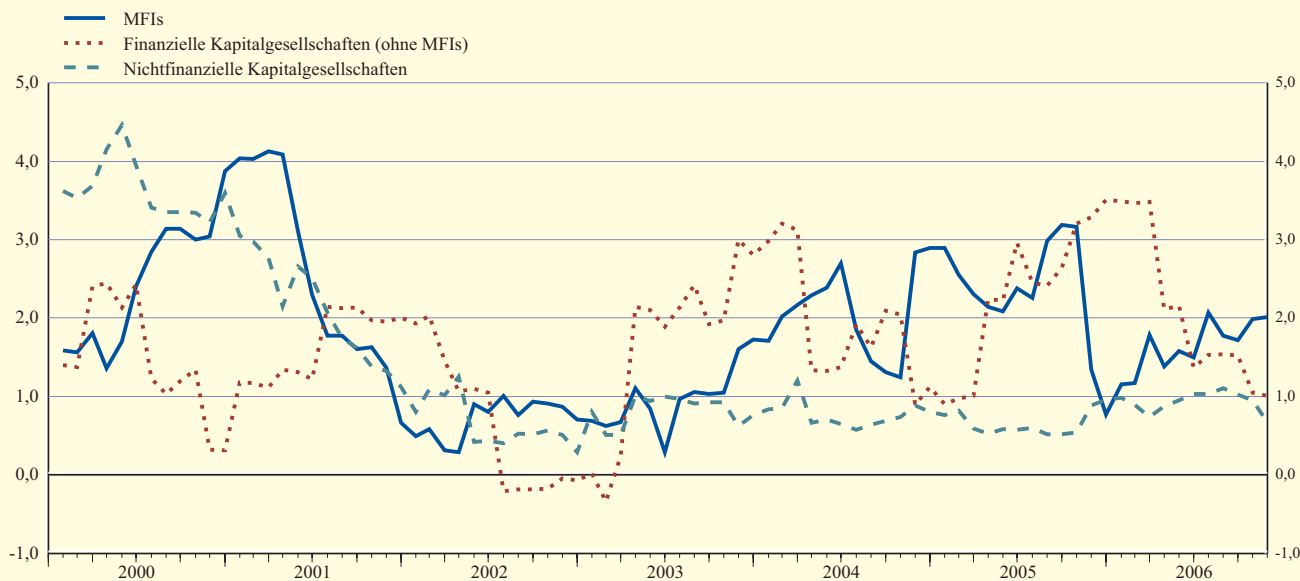
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		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 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	441,6	3,0	3 241,6	0,6
2005 Juli	4 631,1	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.	5 056,3	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	5 629,9	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,5	0,7
2006 April	5 653,3	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,6	0,9
2006 Mai	5 364,7	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,5	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	5 372,5	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,7	1,0
2006 Aug.	5 536,3	104,5	1,3	958,6	1,8	594,6	1,5	3 983,1	1,1
2006 Sept.	5 680,3	104,5	1,2	986,1	1,7	606,6	1,5	4 087,6	1,0
2006 Okt.	5 857,4	104,6	1,1	1 015,6	2,0	613,3	1,0	4 228,4	0,9
2006 Nov.	5 910,9	104,7	0,9	1 024,3	2,0	602,8	1,0	4 283,9	0,7

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 <sup>1)</sup>

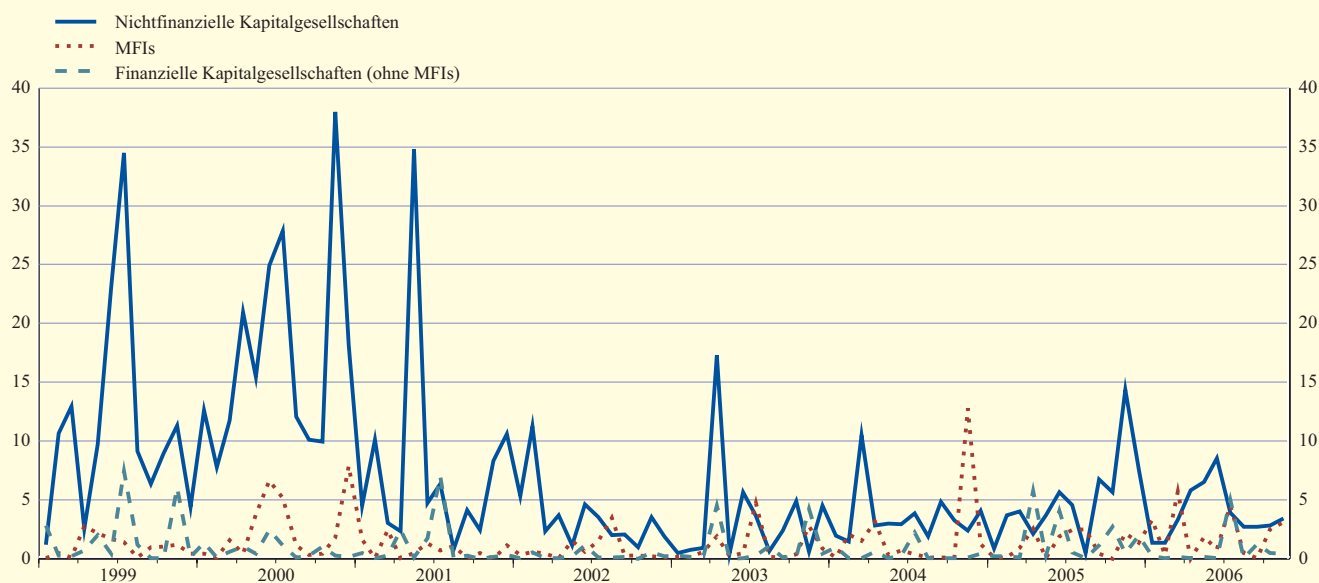
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			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 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
2004 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2006 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
2006 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
2006 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
2006 Mai	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
2006 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
2006 Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,0	0,8
2006 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
2006 Sept.	4,0	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,3
2006 Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
2006 Nov.	6,9	2,0	5,0	3,1	0,0	3,1	0,4	0,1	0,3	3,4	1,9	1,5

#### 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 MFLs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFLs im Euro-Währungsgebiet

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

## 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 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	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,98	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,32	2,82	2,30	2,81	1,49	3,25	3,47	3,66	3,23

## 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 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	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,64	5,26	4,94		
Sept.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,05	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,09	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,49	4,58	4,47	4,76	4,96	5,25	4,90		

## 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2005 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	4,60	3,97	4,33	4,49
Sept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
Okt.		5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
Nov.		5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,57

Quelle: EZB.

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



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

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

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 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	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,68	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,22	3,79	3,14

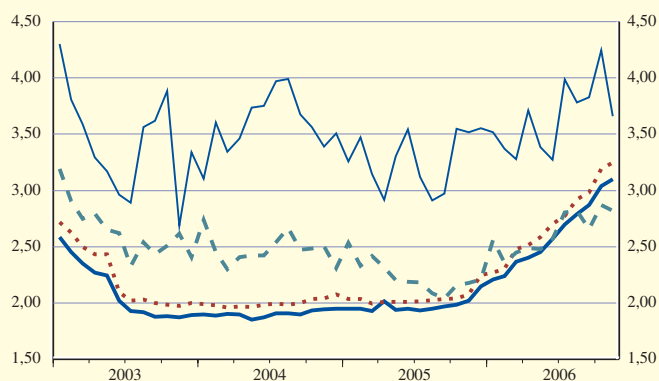
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 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
Okt.	4,89	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,35	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63

#### A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

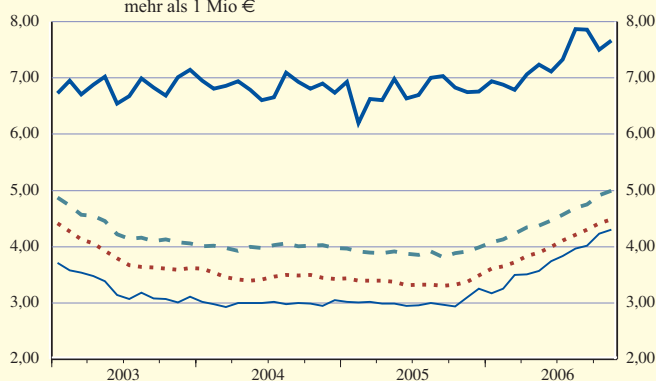
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



#### 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.

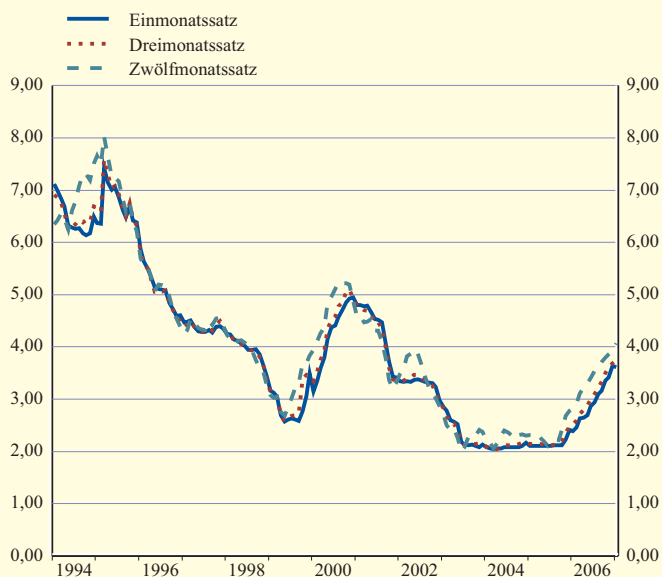
#### 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBÖR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBÖR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBÖR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBÖR) 5	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 6	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 7
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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 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
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
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
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56

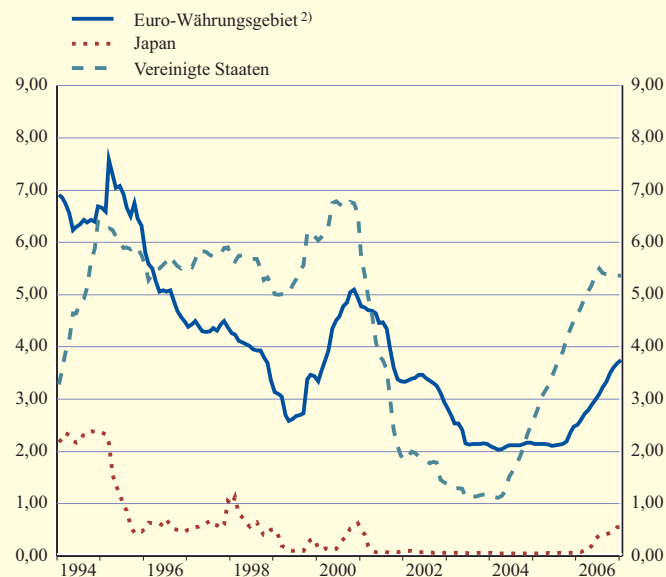
#### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>

(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“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

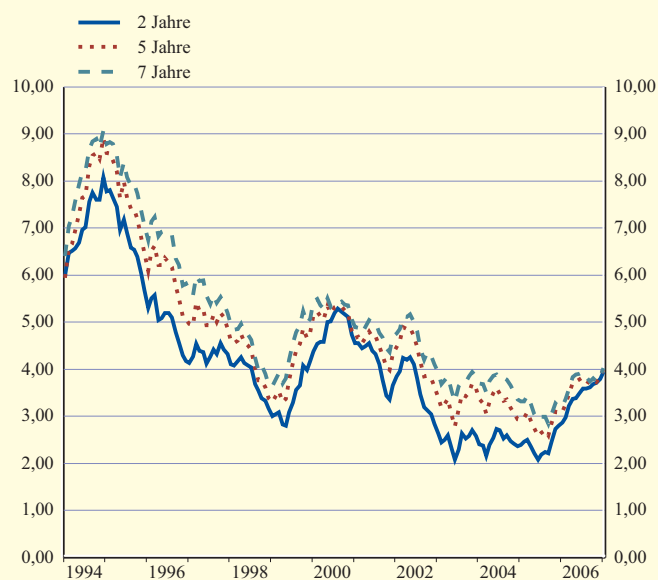
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1),2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
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
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 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
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
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	4,08	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
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71

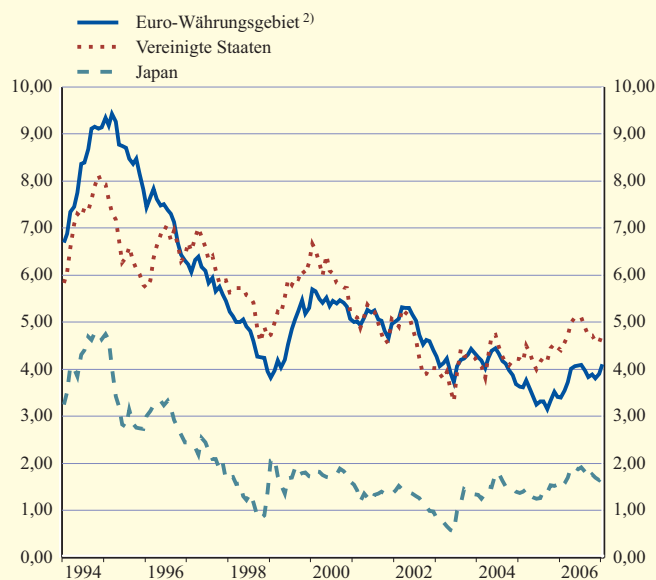
## A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>

(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.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

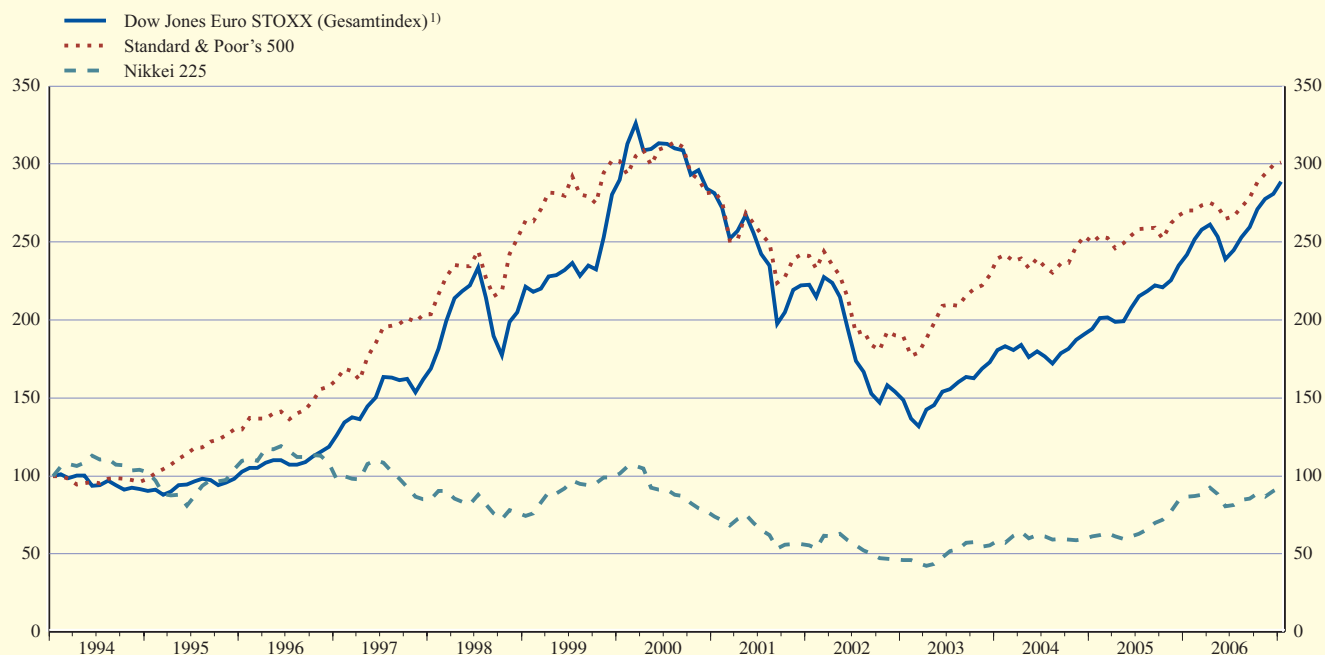
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>											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	
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
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
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
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
März	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
Mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
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
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
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie										
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	-	-	-	-	-	-	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	
2005 Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5	
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,0	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	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,7	0,2	-4,2	0,5	
2006 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	-0,2	0,0	-1,8	0,2	
Nov.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,4	0,1	-0,5	0,1	
Dez.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	
2007 Jan. <sup>3)</sup>		1,9										

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten						
Gewichte in % <sup>2)</sup>	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
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	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2005 Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7	
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3	
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	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2006 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	2,4	-2,7	2,4	2,4	
Nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4	
Dez.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

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

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	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
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
2006	115,7	5,1	3,4	2,9	4,9	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	.	19,7	24,8	52,9
2005 Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 <sup>6)</sup>	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	1,8	17,3	3,5	6,8 <sup>6)</sup>	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	3,5	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,5	4,1	2,8	3,5	6,3	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	.	3,9	23,0	47,3
2006 Aug.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,6	-	-	14,8	26,8	57,8
Sept.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,8	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	5,2	-	-	3,9	28,7	47,6
Nov.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,2	1,9	1,6	1,7	1,6	6,9	-	-	4,5	22,9	46,7
Dez.	116,5	4,1	2,9	3,4	6,2	1,8	1,5	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-9,6	15,6	42,2

**3. Arbeitskosten pro Stunde<sup>7)</sup>**

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,4	4,0	3,3	4,2	3,6	2,7
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2005 Q3	116,5	2,1	2,4	1,4	2,6	1,8	1,9	2,1
Q4	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 Q1	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
Q2	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
Q3	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0

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

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2002	104,7	2,4	1,2	1,0	3,2	1,8	3,1	3,4
2003	106,4	1,7	6,0	0,7	3,0	2,4	1,0	2,4
2004	107,5	1,1	-10,3	-0,4	2,7	-0,1	2,6	2,4
2005	108,5	0,9	6,7	-1,2	3,5	0,2	2,0	1,8
2005 Q3	108,2	0,6	6,3	-1,1	2,2	-0,4	2,1	1,8
Q4	109,0	0,9	7,3	-2,2	3,0	0,0	2,3	2,7
2006 Q1	109,2	0,8	3,5	-1,9	3,3	-0,2	2,4	2,4
Q2	109,3	0,8	1,4	-2,4	1,9	0,0	1,6	3,2
Q3	109,1	0,8	1,1	-2,4	2,2	-0,4	2,5	2,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
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	2,1	1,6
2005 Q3	111,3	1,5	1,8	1,7	2,1	1,3	1,9	1,3
Q4	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7
2006 Q1	112,9	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,6	1,9
Q2	113,6	2,3	0,7	2,4	3,3	2,2	1,0	3,0
Q3	113,6	2,0	1,5	2,3	3,2	1,5	1,4	2,3
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2002	100,5	0,2	1,0	1,0	0,0	0,6	-0,5	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,2	1,5	-0,4	-0,5	1,2	-0,4
2004	101,9	1,0	13,8	2,9	-0,1	1,3	-0,4	-0,1
2005	102,6	0,7	-4,1	2,7	-1,6	1,1	0,1	-0,2
2005 Q3	102,9	0,9	-4,2	2,8	-0,1	1,7	-0,1	-0,4
Q4	102,9	1,0	-5,3	3,9	-0,6	1,2	-0,5	0,1
2006 Q1	103,4	1,2	-2,8	4,6	0,0	2,1	-0,8	-0,5
Q2	104,0	1,5	-0,7	4,8	1,3	2,2	-0,6	-0,2
Q3	104,1	1,2	0,4	4,8	1,0	1,9	-1,1	-0,2

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des 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	2,4	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	1,9	2,5	3,7
Q4	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	3,0	4,1
2006 Q1	112,4	1,7	2,7	2,3	1,9	2,6	2,8	5,4
Q2	113,0	1,8	2,7	2,2	2,5	2,9	3,0	5,3
Q3	113,6	1,8	2,1	2,0	1,5	3,0	3,0	3,7

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**

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 251,3	7 059,0	4 141,1	1 465,1	1 465,0	-12,3	192,4	2 628,7	2 436,3
2003	7 460,8	7 304,2	4 277,6	1 526,2	1 498,5	1,9	156,6	2 624,4	2 467,8
2004	7 736,0	7 574,4	4 425,2	1 580,1	1 563,1	6,0	161,5	2 822,5	2 660,9
2005	7 994,7	7 876,5	4 579,0	1 636,6	1 639,4	21,5	118,2	3 027,7	2 909,4
2005 Q3	2 008,4	1 980,6	1 153,2	410,3	414,2	2,9	27,8	770,8	743,0
Q4	2 029,9	2 006,9	1 160,3	417,1	418,8	10,7	23,0	785,2	762,3
2006 Q1	2 048,6	2 030,4	1 174,7	419,9	427,6	8,3	18,2	816,0	797,8
Q2	2 079,0	2 059,4	1 184,1	425,1	440,5	9,7	19,6	830,6	811,0
Q3	2 101,1	2 080,2	1 196,5	425,4	445,9	12,4	20,9	853,1	832,2
<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 <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,7	0,5	1,4	-	-	2,6	2,4
Q4	0,4	0,7	0,1	0,2	0,5	-	-	0,9	1,8
2006 Q1	0,8	0,4	0,7	1,2	1,2	-	-	3,5	2,5
Q2	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
Q3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,4
<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	3,4	-	-	5,4	5,7
Q4	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	5,0	5,8
2006 Q1	2,2	2,2	1,8	2,4	4,2	-	-	9,2	9,5
Q2	2,9	2,7	1,8	2,0	5,4	-	-	8,3	8,0
Q3	2,7	2,8	1,8	2,1	4,6	-	-	7,5	8,0
<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	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 Q1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,5	0,4	-	-
Q2	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
Q3	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	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	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
Q3	2,7	2,8	1,0	0,4	0,9	0,4	-0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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



## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)							
2002	6 517,7	153,0	1 383,7	374,2	1 389,5	1 746,7	1 470,6	733,6
2003	6 703,7	152,2	1 385,3	390,2	1 423,5	1 824,5	1 528,0	757,1
2004	6 943,3	157,5	1 420,3	413,8	1 472,3	1 897,8	1 581,6	792,6
2005	7 160,8	144,7	1 458,6	435,1	1 517,8	1 973,6	1 631,1	833,9
2005 Q3	1 797,5	36,1	366,2	109,9	381,7	496,1	407,5	210,8
Q4	1 815,1	36,6	368,0	112,5	382,6	500,9	414,5	214,8
2006 Q1	1 831,0	36,4	373,2	114,2	385,6	507,8	413,9	217,6
Q2	1 858,7	37,2	377,4	117,5	391,6	514,5	420,5	220,2
Q3	1 880,4	37,8	382,4	120,6	396,4	522,7	420,6	220,6
	In % der Wertschöpfung							
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,6	22,8	-
	Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup> )							
	Veränderung gegen Vorquartal in %							
2005 Q3	0,5	0,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,1	1,5
Q4	0,4	0,5	0,5	1,0	0,5	0,2	0,2	0,5
2006 Q1	0,8	-2,5	1,4	-0,4	0,9	1,2	0,4	0,7
Q2	1,1	1,3	1,4	2,5	1,3	1,0	0,4	-0,1
Q3	0,6	0,2	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %							
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,7	0,0	0,5	0,1	1,8	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,5	2,6	1,6	1,4	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,3
2005 Q3	1,5	-6,4	1,8	1,8	2,2	1,9	1,0	2,5
Q4	1,7	-6,3	2,6	1,9	2,0	2,1	1,0	2,3
2006 Q1	2,1	-3,0	3,5	2,4	2,8	2,1	0,8	3,0
Q2	2,9	-0,2	4,2	3,6	3,4	3,0	1,2	2,7
Q3	2,9	-0,5	4,3	3,8	3,3	2,9	1,3	1,5
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten							
2005 Q3	0,5	0,0	0,2	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	0,2	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten							
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	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	1,5	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2	-
Q4	1,7	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 Q1	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
Q2	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-
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**

	Industrie ohne Baugewerbe												Baugewerbe
	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	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 % <sup>1)</sup>	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	2,0	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1	
2005	1,1	103,7	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1	
2005 Q4	1,9	105,0	2,2	2,4	2,3	2,4	3,2	1,2	1,9	1,1	1,9	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	1,6	
Q2	3,0	107,3	4,1	4,2	4,5	5,7	5,3	2,4	3,8	2,2	0,8	3,7	
Q3	4,1	108,1	3,9	4,3	4,1	5,6	5,1	1,8	5,1	1,2	1,6	4,5	
2006 Juni	4,4	108,0	4,9	5,2	5,9	7,3	5,3	2,7	4,0	2,5	1,7	3,8	
Juli	3,8	107,3	3,4	3,7	3,7	5,1	3,9	1,5	3,2	1,2	2,4	5,7	
Aug.	5,2	109,0	5,4	5,9	5,6	7,8	7,2	2,4	9,0	1,6	2,3	3,9	
Sept.	3,5	108,0	3,3	3,6	3,4	4,5	4,8	1,5	4,7	1,0	0,3	3,8	
Okt.	3,7	107,9	3,7	4,3	4,4	5,4	4,9	2,7	5,1	2,2	-1,6	4,9	
Nov.	3,3	108,1	2,4	3,4	3,1	3,2	5,1	2,2	4,9	1,7	-3,6	6,0	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Juni	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,1	-0,3	
Juli	-0,2	-	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	0,8	1,5	
Aug.	1,3	-	1,6	2,0	1,9	2,8	2,0	1,3	4,3	0,8	-1,7	-2,0	
Sept.	-0,8	-	-1,0	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,7	-3,1	-0,3	-0,8	1,1	
Okt.	-0,2	-	0,0	0,1	0,2	0,6	-0,4	0,3	0,2	0,3	-2,5	-0,3	
Nov.	0,5	-	0,2	0,4	0,2	-0,2	1,1	0,1	1,0	-0,1	0,7	1,5	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	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
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,9	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,3	1,2	936	1,6
2006	.	.	.	.	2,8	108,2	1,4	0,3	2,2	.	.	955	1,9
2006 Q1	117,5	12,0	115,5	9,0	2,2	107,3	0,8	0,3	1,2	1,6	2,3	947	2,0
Q2	118,6	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,6	0,7	2,3	2,7	3,5	958	2,4
Q3	122,8	10,2	119,7	6,4	3,2	108,6	1,8	0,9	2,5	3,1	4,4	939	-1,9
Q4	.	.	.	.	2,7	108,9	1,5	-0,6	2,8	.	.	975	5,1
2006 Juli	120,3	9,7	118,8	7,2	3,6	108,4	1,9	2,1	1,7	2,0	2,7	920	-4,7
Aug.	124,9	14,4	120,7	9,2	3,6	109,1	2,2	-0,1	3,9	7,3	5,8	940	-1,2
Sept.	123,2	7,5	119,7	3,6	2,5	108,2	1,2	0,6	1,9	0,5	4,9	957	0,7
Okt.	122,7	12,9	119,6	10,9	1,9	108,4	0,8	-1,5	2,2	1,6	4,5	947	-0,2
Nov.	124,4	6,3	122,3	8,0	2,7	108,9	1,4	-0,5	2,8	3,2	5,8	972	4,5
Dez.	.	.	.	.	3,5	109,3	2,1	0,1	3,3	.	.	1 007	12,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Juli	-	2,0	-	0,6	0,6	-	0,4	0,6	0,2	0,3	0,2	-	-3,2
Aug.	-	3,8	-	1,6	0,6	-	0,6	-1,0	1,7	3,6	2,7	-	2,1
Sept.	-	-1,3	-	-0,9	-0,7	-	-0,8	0,1	-1,3	-4,2	-0,7	-	1,9
Okt.	-	-0,4	-	0,0	0,1	-	0,1	-0,3	0,4	1,1	0,1	-	-1,1
Nov.	-	1,4	-	2,2	0,7	-	0,5	0,2	0,7	1,5	0,8	-	2,6
Dez.	-	.	-	.	0,5	-	0,3	0,3	0,3	.	.	-	3,6

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2005 Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-10
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2006 Aug.	107,4	3	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
Sept.	108,9	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
Okt.	110,0	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
Nov.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
Dez. <sup>3)</sup>	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 Jan. <sup>2)</sup>	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
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
Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 Aug.	2	-4	8	3	6	13	16	19	13	20	25
Sept.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
Okt.	3	-2	7	4	9	13	14	21	14	23	26
Nov.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
Dez.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 Jan.	1	-8	10	-1	1	16	11	20	16	20	23

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 von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

**5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>**

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

**1. Beschäftigung**

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	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	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 Q3	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
2005 Q4	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 Q1	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
2006 Q2	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
2006 Q3	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2005 Q3	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
2005 Q4	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 Q1	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
2006 Q2	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
2006 Q3	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,5		47,8		52,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,457	8,7	9,286	7,4	3,171	17,8	5,945	7,3	6,511	10,4
2004	12,812	8,8	9,611	7,5	3,201	18,2	6,158	7,5	6,654	10,5
2005	12,591	8,6	9,519	7,4	3,073	17,7	6,105	7,4	6,487	10,1
2006	11,516	7,8	8,702	6,7	2,816	16,5	5,506	6,7	6,010	9,2
2005 Q4	12,322	8,4	9,315	7,2	3,007	17,4	5,911	7,2	6,411	9,9
2006 Q1	12,065	8,2	9,082	7,0	2,983	17,3	5,749	7,0	6,316	9,7
2006 Q2	11,563	7,8	8,767	6,7	2,797	16,4	5,592	6,8	5,971	9,2
2006 Q3	11,381	7,7	8,579	6,6	2,802	16,4	5,432	6,6	5,949	9,1
2006 Q4	11,183	7,6	8,451	6,5	2,731	16,1	5,270	6,4	5,913	9,1
2006 Juli	11,404	7,7	8,616	6,6	2,788	16,4	5,477	6,6	5,928	9,1
2006 Aug.	11,418	7,7	8,598	6,6	2,821	16,5	5,454	6,6	5,964	9,2
2006 Sept.	11,321	7,7	8,522	6,5	2,799	16,4	5,365	6,5	5,956	9,1
2006 Okt.	11,282	7,6	8,507	6,5	2,775	16,3	5,306	6,4	5,976	9,2
2006 Nov.	11,168	7,6	8,443	6,5	2,725	16,0	5,259	6,4	5,909	9,1
2006 Dez.	11,098	7,5	8,405	6,4	2,694	15,9	5,246	6,3	5,852	9,0

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.
- Beschäftigung im Jahr 2005, Arbeitslosigkeit im Jahr 2006.
- 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.

### 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

#### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins-gesamt		Laufende Einnahmen								Vermögens-wirksame Einnahmen		Nach-richtlich: Fiskali-sche Be-lastung <sup>2)</sup>	
	1	2	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial-beiträge			Verkäufe	12		13
			3	Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeit-geber	Arbeit-nehmer				
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 <sup>3)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13
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 <sup>4)</sup>						13	14
	Ins-gesamt	Zentral-staaten	Länder	Ge-meinden	Sozial-ver-siche-rung		Ins-gesamt	Arbeitsnehmer-entgelte	Vorlei-stungen	Sachtrans-fers über Markt-produzenten	Abschrei-bungen	Verkäufe (minus)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	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 <sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	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 <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
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	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	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 Teilssektoren 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 <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	MFIs	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 <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>										Sonstige- Volumens- änderungen	Sonstige <sup>10)</sup>
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewertungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpa- piere <sup>11)</sup>	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 <sup>1)</sup>  
 (in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	8	Vermögens-wirksame Steuern	
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	41,8
2003 Q3	42,8	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	44,4	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	48,5	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,2
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	42,8	42,4	10,4	13,3	15,4	1,6	0,8	0,5	0,3	39,3
2006 Q2	46,0	45,6	12,7	13,7	15,3	2,0	1,1	0,4	0,3	42,0
2006 Q3	43,4	42,9	11,5	12,7	15,3	1,9	0,7	0,4	0,3	39,8

## 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
													1
2000 Q3	43,0	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	51,2	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	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-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	-4,5	-1,4
2005 Q2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,1	24,8	21,6	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,5	1,6
2005 Q3	46,2	42,4	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,8	2,4	1,3	-2,8	0,2
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	45,8	42,7	10,1	4,6	3,0	24,9	21,3	1,1	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,1
2006 Q2	46,0	42,7	10,3	5,0	3,0	24,4	21,4	1,0	3,3	2,4	1,0	0,0	3,0
2006 Q3	46,3	42,0	9,8	4,7	3,0	24,5	21,2	1,1	4,3	2,5	1,8	-2,9	0,1

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.



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

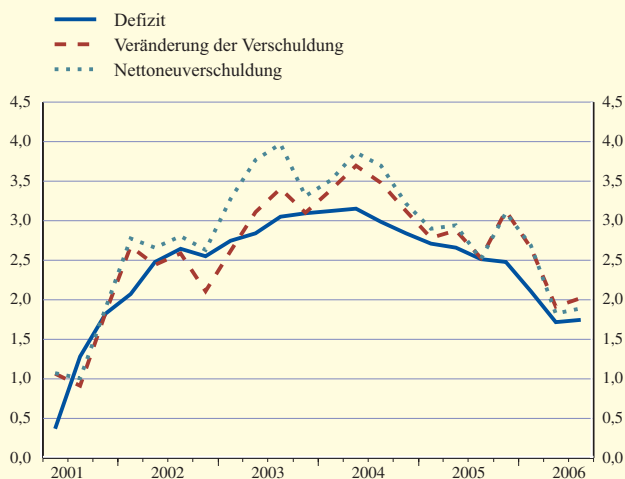
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>1)</sup>

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

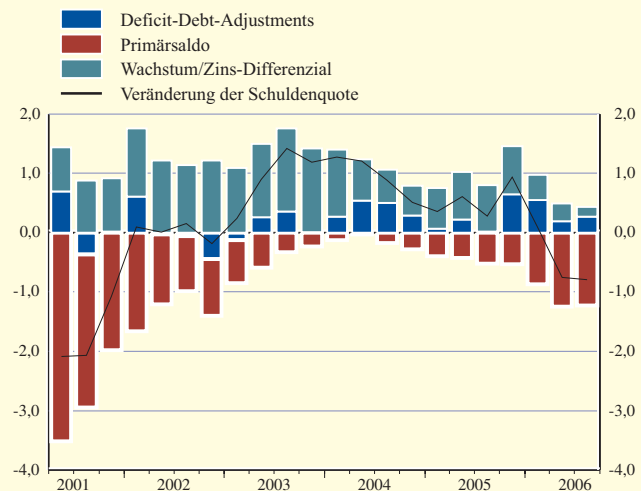
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10	
				Zusammen 4	Bargeld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

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



### A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



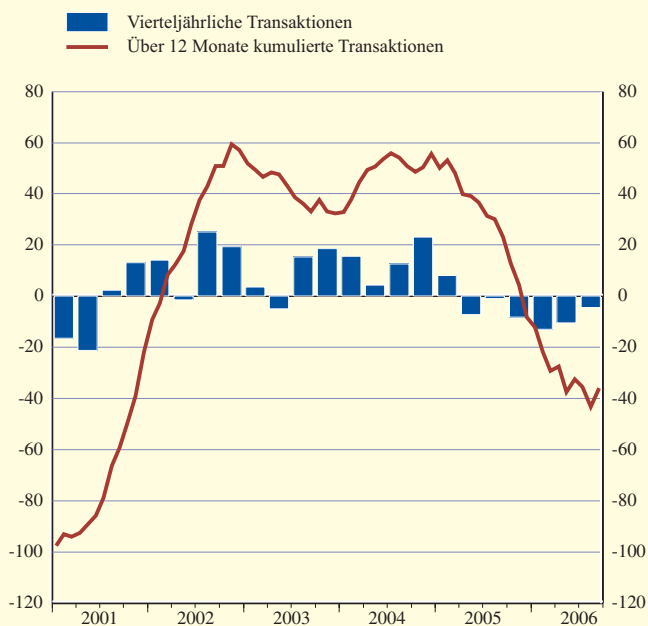
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

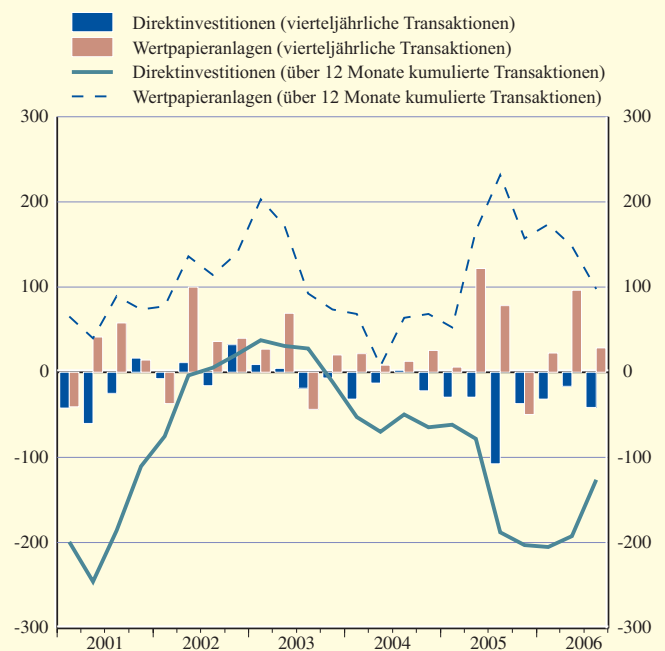
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	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	-10,5	6,4	11,9	-13,1	-15,7	1,3	-9,2	48,5	-16,4	96,3	-2,8	-27,2	-1,4	-39,3
Q3	-4,5	8,0	10,7	-0,4	-22,8	1,9	-2,6	52,1	-41,3	28,4	7,7	60,6	-3,2	-49,5
2005 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	-7,3	0,7	3,1	-4,9	-6,2	0,3	-7,0	17,4	1,8	-7,4	-6,5	30,6	-1,1	-10,4
Mai	-11,5	0,5	3,9	-10,4	-5,4	0,3	-11,2	31,9	-3,4	40,2	1,8	-5,1	-1,7	-20,7
Juni	8,3	5,2	4,9	2,3	-4,1	0,7	9,0	-0,8	-14,8	63,5	1,8	-52,7	1,4	-8,2
Juli	0,3	4,6	5,0	-1,5	-7,8	0,7	1,0	6,2	-9,5	-0,1	3,3	13,8	-1,3	-7,2
Aug.	-6,3	-2,3	1,3	1,5	-6,8	1,0	-5,3	1,6	-4,7	-15,8	-2,5	25,5	-0,8	3,7
Sept.	1,5	5,7	4,5	-0,4	-8,2	0,2	1,7	44,3	-27,1	44,2	6,9	21,4	-1,1	-46,0
Okt.	1,5	5,8	3,9	-0,4	-7,7	0,4	2,0	-4,3	-15,3	22,5	6,9	-18,4	0,1	2,3
Nov.	1,7	6,0	1,3	1,8	-7,4	1,0	2,7	-17,7	-11,6	45,1	-4,3	-46,0	-0,8	15,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Nov.	-25,5	25,1	36,1	-11,2	-75,5	9,8	-15,8	113,3	-133,4	214,1	-5,0	29,7	8,0	-97,5

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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



## 7.1 Zahlungsbilanz

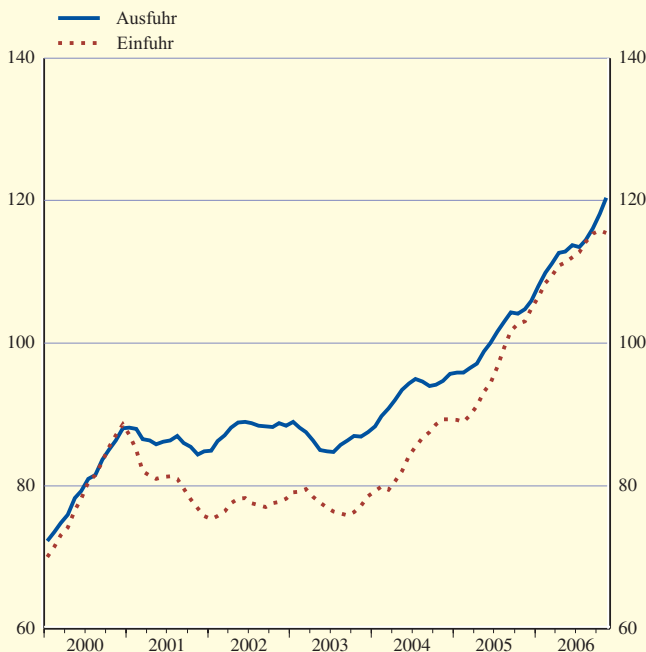
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 696,5	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	579,9	590,4	-10,5	342,2	335,8	106,9	95,0	113,4	126,5	17,3	33,0	4,4	3,2
Q3	571,5	576,0	-4,5	341,0	333,0	114,4	103,7	100,7	101,1	15,4	38,2	4,4	2,5
2006 Sept.	198,6	197,1	1,5	121,0	115,3	37,4	32,9	35,4	35,8	4,9	13,1	0,9	0,8
Okt.	204,0	202,4	1,5	127,9	122,1	37,4	33,5	33,8	34,2	4,9	12,6	1,3	0,8
Nov.	206,3	204,7	1,7	129,5	123,6	34,1	32,8	37,4	35,6	5,3	12,7	1,8	0,8
	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	575,4	580,0	-4,6	341,2	336,2	106,9	98,3	106,2	109,5	21,2	36,0	.	.
Q3	582,2	592,2	-10,0	348,4	346,2	106,8	97,6	106,5	107,7	20,5	40,7	.	.
2006 März	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
April	185,5	185,5	0,0	113,5	111,9	35,1	31,8	30,4	29,0	6,4	12,9	.	.
Mai	194,6	201,8	-7,2	112,8	112,1	35,8	33,1	38,9	44,5	7,2	12,2	.	.
Juni	195,3	192,7	2,7	114,9	112,2	36,0	33,4	36,9	36,1	7,6	11,0	.	.
Juli	190,2	194,3	-4,1	113,0	114,1	35,4	32,4	35,6	34,4	6,2	13,5	.	.
Aug.	191,4	199,7	-8,3	115,5	116,3	35,5	32,9	32,8	36,8	7,6	13,7	.	.
Sept.	200,6	198,3	2,3	119,8	115,9	35,9	32,3	38,1	36,5	6,7	13,6	.	.
Okt.	197,7	195,9	1,8	119,0	115,3	35,3	32,7	35,9	32,6	7,5	15,4	.	.
Nov.	196,9	198,9	-2,0	122,3	115,3	36,0	33,6	33,8	36,3	4,8	13,7	.	.

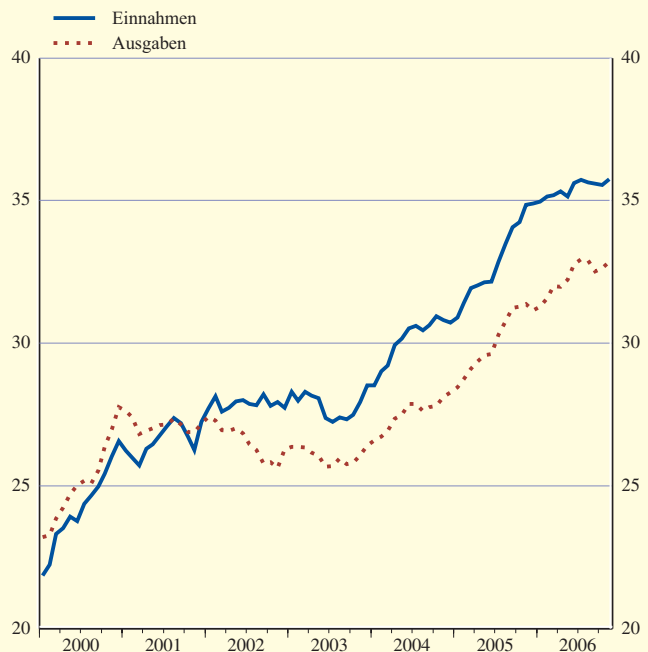
### A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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 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	4,0	2,5	109,4	124,0	36,4	18,9	4,5	4,2	13,2	42,9	24,7	21,9	30,8	36,1
Q3	4,0	3,0	96,7	98,1	24,6	15,2	4,4	4,1	8,4	21,4	26,3	19,1	32,9	38,2

## 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
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	-109,2	-88,2	-6,2	-82,0	-21,0	-1,1	-20,0	92,8	79,5	0,5	78,9	13,4	1,0	12,4
Q3	-69,0	-60,3	-10,4	-50,0	-8,7	-0,1	-8,6	27,7	25,3	1,2	24,1	2,4	-0,3	2,7
2005 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	0,4	0,2	22,7	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	-82,9	-59,1	-1,8	-57,3	-23,8	-0,5	-23,3	84,7	70,9	0,0	70,8	13,9	0,2	13,6
Mai	-14,3	-19,0	-3,2	-15,8	4,7	-0,3	5,0	10,9	8,7	0,4	8,3	2,2	0,4	1,8
Juni	-12,0	-10,1	-1,2	-8,9	-1,9	-0,2	-1,7	-2,8	-0,1	0,1	-0,2	-2,7	0,4	-3,1
Juli	-16,4	-13,3	-1,5	-11,8	-3,2	0,0	-3,2	6,9	5,4	0,4	5,1	1,5	-0,1	1,6
Aug.	-4,8	-7,9	-3,6	-4,3	3,1	-0,1	3,2	0,1	5,7	0,4	5,3	-5,6	-0,1	-5,5
Sept.	-47,8	-39,2	-5,3	-33,9	-8,6	0,0	-8,6	20,7	14,1	0,4	13,7	6,6	-0,1	6,6
Okt.	-20,1	-12,8	-5,7	-7,1	-7,3	0,1	-7,4	4,8	-1,3	1,2	-2,5	6,1	1,4	4,7
Nov.	-11,7	-14,3	-1,7	-12,6	2,6	-0,2	2,8	0,0	-4,2	0,2	-4,4	4,2	-1,9	6,1

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva
			Staat					Staat					Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
2005 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
2006 Q2	0,0	11,6	7,4	-2,6	35,7	1,0	-23,4	-27,0	0,1	113,8	-3,2	-7,4	-0,9	-3,2	-11,3
2006 Q3	0,0	-5,3	-25,7	-0,8	67,8	-0,4	-51,8	-15,6	-0,2	75,9	1,9	-25,6	0,7	3,1	6,5
2005 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
2005 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
2006 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
2006 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
2006 April	0,0	3,5	-5,8	-	-10,0	0,2	-6,1	-11,4	-	25,8	-1,1	-7,0	0,6	-	3,9
2006 Mai	0,0	3,5	12,1	-	-11,7	0,1	-11,0	-12,1	-	63,6	-1,6	-2,0	-2,1	-	1,6
2006 Juni	0,0	4,6	1,1	-	57,5	0,6	-6,3	-3,4	-	24,4	-0,4	1,6	0,6	-	-16,8
2006 Juli	0,0	2,4	-12,3	-	43,1	0,2	-13,1	-2,1	-	3,8	0,4	-18,2	-0,9	-	-3,3
2006 Aug.	0,0	-4,6	-7,8	-	-4,1	0,0	-9,0	-9,1	-	12,8	1,0	0,2	1,2	-	3,5
2006 Sept.	0,0	-3,1	-5,5	-	28,7	-0,6	-29,7	-4,4	-	59,3	0,5	-7,7	0,4	-	6,3
2006 Okt.	0,0	-5,4	-1,3	-	16,7	-1,8	-16,2	-19,0	-	45,6	0,4	-5,0	-0,5	-	8,9
2006 Nov.	0,0	-1,3	-6,7	-	29,0	-0,6	-27,6	-6,6	-	51,4	0,3	-8,7	4,9	-	10,9

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			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
2005 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
2006 Q2	-106,1	78,9	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,5	-15,5	21,7	-42,2	-11,2	-38,1	13,0	65,8
2006 Q3	-154,1	214,7	0,2	4,9	12,4	8,5	6,5	-119,4	160,7	-32,7	21,2	-86,8	139,6	-47,3	7,9	42,6
2005 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
2005 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
2006 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
2006 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
2006 April	-83,1	113,7	0,2	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,5	82,4	0,0	10,1	-64,4	72,4	-14,3	4,9	28,4
2006 Mai	-73,2	68,1	0,0	4,6	-4,4	-4,7	-4,8	-45,1	40,6	-3,4	2,5	-41,7	38,1	-23,7	-4,8	27,7
2006 Juni	50,2	-102,9	0,6	-0,9	-2,3	-2,6	0,8	52,0	-112,6	-12,0	9,1	64,0	-121,7	-0,1	12,9	9,8
2006 Juli	-59,2	73,0	1,5	1,0	7,2	7,1	1,8	-48,2	64,8	-10,4	8,5	-37,8	56,2	-19,7	6,7	5,4
2006 Aug.	1,6	23,8	-1,8	1,3	0,6	0,0	-0,5	7,3	18,5	-7,2	6,7	14,6	11,8	-4,5	-1,5	4,5
2006 Sept.	-96,5	117,9	0,5	2,6	4,6	1,5	5,1	-78,5	77,5	-15,0	5,9	-63,5	71,5	-23,1	2,7	32,7
2006 Okt.	-109,8	91,4	-0,3	-0,9	-2,2	-3,8	-2,2	-84,3	67,7	-47,9	-2,2	-36,5	69,9	-22,9	2,2	26,7
2006 Nov.	-155,3	109,3	0,6	3,2	-3,9	-4,4	1,6	-116,0	73,9	-14,3	12,0	-101,6	61,9	-36,0	-7,6	30,7

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		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
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 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
Q3	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,8	8,5	0,1	0,0	6,3	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		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
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 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	16,0	-5,5	-3,5	-37,0	-50,0	13,0	2,4	3,9	66,8	-4,9
Q3	-118,6	-0,9	159,1	1,6	2,4	-45,9	-53,8	7,9	-3,8	3,3	36,5	2,9

**8. Währungsreserven**

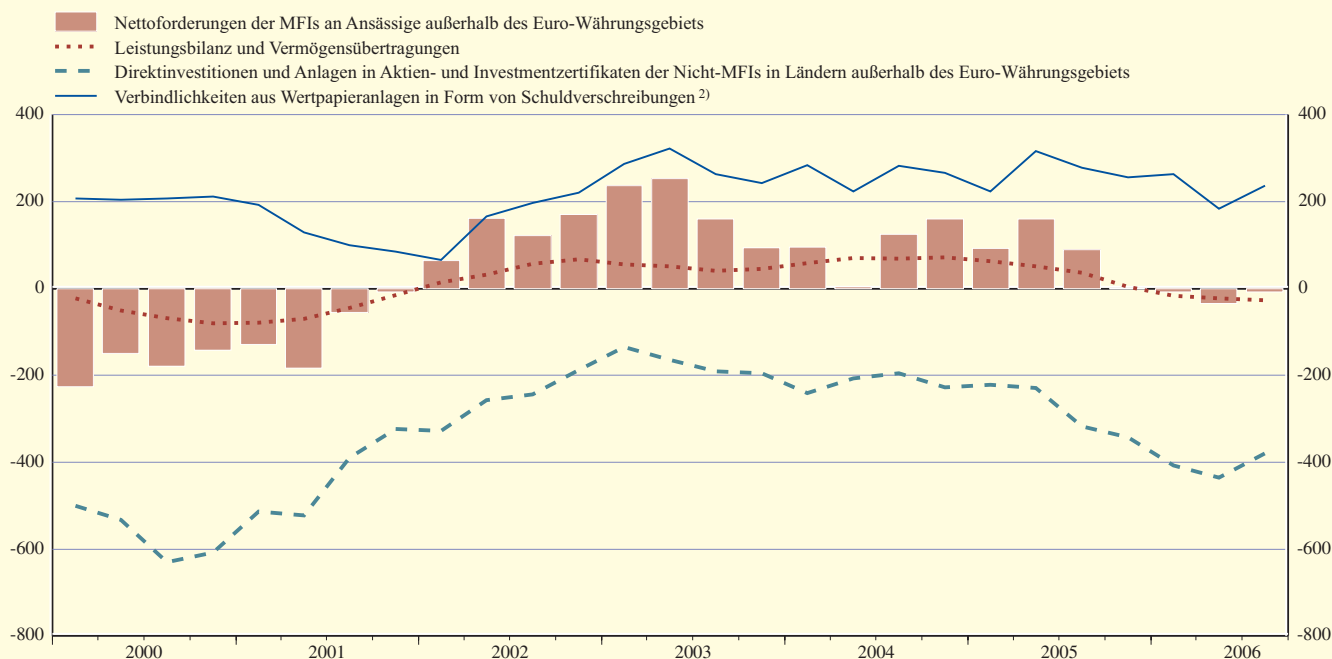
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
	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 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
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-3,9	1,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>1)</sup>						
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	-0,6
2005 Q3	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-7,5
2005 Q4	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-33,3
2006 Q1	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-37,7
2006 Q2	-9,2	-101,9	91,8	-20,4	29,2	98,2	-49,3	66,1	-2,8	-39,3	62,4	43,6
2006 Q3	-2,6	-58,6	28,0	-40,5	34,5	73,0	-34,9	49,1	7,7	-49,5	6,1	19,2
2005 Nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-42,9
2005 Dez.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	18,4
2006 Jan.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	-11,9
2006 Febr.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-26,6
2006 März	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	0,9
2006 April	-7,0	-80,6	84,5	-16,6	-14,1	20,1	-18,8	32,7	-6,5	-10,4	-16,7	-15,9
2006 Mai	-11,2	-10,8	10,5	-2,1	-12,2	61,0	-28,1	22,9	1,8	-20,7	11,2	6,9
2006 Juni	9,0	-10,6	-3,1	-1,7	55,5	17,1	-2,4	10,6	1,8	-8,2	68,0	52,6
2006 Juli	1,0	-15,0	7,1	-15,3	24,9	4,0	-12,5	7,2	3,3	-7,2	-2,5	21,1
2006 Aug.	-5,3	-1,1	0,2	-15,7	1,1	8,9	-3,9	4,0	-2,5	3,7	-10,7	-18,9
2006 Sept.	1,7	-42,5	20,7	-9,5	8,5	60,1	-18,5	37,8	6,9	-46,0	19,3	17,0
2006 Okt.	2,0	-14,5	3,4	-20,8	6,2	31,8	-25,1	24,5	6,9	2,3	16,7	18,6
2006 Nov.	2,7	-9,8	1,9	-8,4	33,4	63,3	-39,9	32,2	-4,3	15,1	86,1	75,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2006 Nov.	-15,8	-273,4	168,1	-236,1	260,9	319,5	-227,3	259,7	-5,0	-97,5	153,0	138,1

### 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
Q4 2005 bis Q3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 248,7	821,2	46,3	71,5	432,9	211,7	58,8	29,9	55,2	147,2	379,1	816,1
Warenhandel	1 340,8	467,0	30,9	47,7	220,0	168,2	0,1	17,6	34,1	74,7	198,9	548,4
Dienstleistungen	423,9	149,3	8,3	11,5	102,7	21,6	5,3	6,2	11,8	41,2	78,6	136,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	399,1	144,1	6,5	11,6	100,1	19,7	6,1	5,7	8,5	25,0	94,9	120,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	383,1	138,7	6,4	11,5	98,3	19,5	2,9	5,7	8,4	18,8	93,5	118,0
Laufende Übertragungen	84,9	60,9	0,5	0,7	10,1	2,3	47,3	0,4	0,8	6,3	6,6	9,9
<b>Vermögensübertragungen</b>	23,0	19,3	0,0	0,1	0,8	0,2	18,2	0,0	0,0	0,4	0,6	2,7
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 284,7	732,0	38,7	68,3	364,4	166,7	93,9	21,6	84,8	138,9	336,7	970,7
Warenhandel	1 325,3	375,4	26,8	44,3	170,2	134,2	0,0	10,6	52,8	67,3	128,5	690,7
Dienstleistungen	385,5	121,7	7,0	9,0	81,1	24,4	0,1	5,2	7,5	30,7	87,0	133,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	417,7	136,4	4,4	14,3	104,5	6,7	6,5	4,5	24,0	35,6	114,0	103,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	407,7	131,2	4,4	14,2	103,4	2,8	6,5	4,4	23,9	35,1	113,2	99,8
Laufende Übertragungen	156,2	98,6	0,5	0,8	8,6	1,4	87,3	1,3	0,4	5,3	7,2	43,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,3	1,8	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,6
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	-36,0	89,2	7,6	3,2	68,6	45,0	-35,1	8,4	-29,6	8,2	42,4	-154,6
Warenhandel	15,4	91,6	4,1	3,5	49,8	34,1	0,1	7,1	-18,7	7,4	70,4	-142,3
Dienstleistungen	38,4	27,6	1,3	2,5	21,6	-2,9	5,2	1,1	4,3	10,5	-8,3	3,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-18,6	7,6	2,1	-2,6	-4,4	12,9	-0,5	1,2	-15,5	-10,7	-19,1	17,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-24,6	7,5	2,1	-2,6	-5,0	16,7	-3,7	1,3	-15,5	-16,3	-19,7	18,2
Laufende Übertragungen	-71,3	-37,6	0,0	-0,1	1,5	0,9	-39,9	-1,0	0,4	1,0	-0,6	-33,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	9,7	17,5	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	18,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-6,9

## 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
Q4 2005 bis Q3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-125,8	-79,2	-2,2	14,8	-69,3	-22,5	0,0	-0,7	1,3	-5,0	-3,8	4,7	-43,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-301,5	-165,2	-0,5	2,7	-144,6	-22,7	0,0	-6,0	-3,4	-10,1	-38,0	-28,3	-50,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-248,6	-155,6	-0,9	-0,5	-132,4	-21,8	0,0	-1,9	-2,0	-6,8	-9,8	-23,3	-49,1
Sonstige Anlagen	-53,0	-9,5	0,4	3,2	-12,2	-0,9	0,0	-4,1	-1,4	-3,3	-28,2	-5,0	-1,5
Im Euro-Währungsgebiet	175,7	86,0	-1,7	12,1	75,3	0,2	0,0	5,3	4,7	5,1	34,2	33,1	7,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	146,3	71,0	-2,4	11,7	60,8	0,8	0,0	3,9	4,0	10,2	8,9	42,5	5,8
Sonstige Anlagen	29,4	15,0	0,8	0,4	14,4	-0,6	0,0	1,4	0,7	-5,1	25,3	-9,5	1,6

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
Q4 2005 bis Q3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-466,4	-131,7	-0,7	-5,3	-121,3	-5,8	1,5	-7,3	-30,7	-4,2	-129,9	-93,9	-68,7
Aktien und Investment- zertifikate	-167,7	-19,3	0,6	-3,3	-18,2	1,6	0,0	-1,5	-22,4	-2,6	-60,5	-33,1	-28,2
Schuldverschreibungen	-298,7	-112,5	-1,4	-2,1	-103,1	-7,4	1,5	-5,8	-8,3	-1,6	-69,4	-60,8	-40,4
Anleihen	-258,2	-96,4	-1,8	-1,9	-84,4	-9,9	1,5	-4,3	-7,8	1,0	-61,8	-47,8	-41,1
Geldmarktpapiere	-40,5	-16,0	0,5	-0,2	-18,7	2,5	0,0	-1,5	-0,6	-2,5	-7,6	-12,9	0,7

### 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
Q4 2005 bis Q3 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	151,7	52,6	-1,1	6,9	45,8	-10,5	11,5	-0,8	34,2	-12,7	15,1	52,5	15,6	-4,7
<b>Aktiva</b>	-607,5	-401,0	-21,0	-1,8	-352,5	-25,5	-0,2	-2,1	20,2	-45,1	-22,6	-72,0	-0,9	-84,0
Staat	6,8	-2,7	-0,1	-0,6	-1,7	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-1,4	10,3
MFIs	-405,1	-234,2	-20,3	-0,1	-190,5	-23,6	0,3	-1,6	19,8	-38,4	-27,0	-47,3	0,6	-77,0
Übrige Sektoren	-209,2	-164,1	-0,5	-1,1	-160,2	-2,1	-0,1	-0,6	0,4	-6,7	3,8	-24,7	-0,1	-17,3
<b>Passiva</b>	759,2	453,6	19,9	8,7	398,3	15,0	11,7	1,3	14,0	32,4	37,8	124,5	16,5	79,3
Staat	1,1	-1,5	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	0,0	-0,2	1,9	-0,7	0,0	2,9	-1,4
MFIs	526,4	256,9	19,5	8,0	216,0	12,5	0,9	1,3	11,7	27,5	6,6	123,4	13,6	85,4
Übrige Sektoren	231,7	198,1	0,4	0,7	182,7	2,5	11,8	0,0	2,5	2,9	31,9	1,0	0,0	-4,7

### 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
<b>Direktinvestitionen</b>	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
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	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
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	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
<b>Aktien und Investment- zertifikate</b>	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
<b>Übrige Anlagen</b>	-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
<b>Aktiva</b>	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
<b>Passiva</b>	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
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>							
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 Q2	-860,2	-10,3	355,5	-1 235,8	-2,1	-301,7	323,8
Q3	-965,2	-11,5	397,6	-1 293,6	-15,5	-378,8	325,1
<b>Aktiva</b>							
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 Q2	11 355,4	135,9	2 847,5	3 977,1	268,2	3 938,8	323,8
Q3	11 860,0	141,9	2 928,8	4 207,1	300,0	4 099,1	325,1
<b>Passiva</b>							
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 Q2	12 215,6	146,1	2 492,0	5 212,9	270,3	4 240,5	-
Q3	12 825,2	153,4	2 531,1	5 500,7	315,4	4 477,9	-

**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 Q2	2 300,2	165,2	2 135,0	547,3	7,2	540,0	1 881,5	44,5	1 837,0	610,5	10,1	600,4
Q3	2 380,3	177,2	2 203,0	548,5	6,9	541,5	1 924,2	46,3	1 877,9	606,9	10,0	596,9

**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 Q2	2,8	105,0	29,6	1 627,9	2 567,9	5,7	732,5	10,7	1 141,0	2 331,6	3,3	253,9	7,3	57,6	313,4
Q3	2,9	113,4	31,5	1 725,7	2 769,3	6,1	789,0	10,9	1 179,1	2 413,3	1,4	283,1	4,2	59,7	318,0

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosistem				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 Q2	7,9	0,2	90,5	0,3	0,1	60,5	40,4	20,1	42,7	0,0	39,6	3,3
Q3	7,3	0,2	95,6	0,3	0,1	48,2	36,6	11,6	42,7	0,0	46,3	3,4

	MFIs (ohne Eurosistem)				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 Q2	2 590,6	53,6	3 198,2	47,1	190,9	856,9	491,5	365,3	135,5	134,2	649,5	77,8
Q3	2 712,1	56,8	3 361,6	52,3	180,3	910,3	548,0	362,3	141,1	130,1	704,5	83,8

### 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	
<b>Eurosistem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	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
Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,0	-0,1	0,0	26,8	-21,9
2006 Nov.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
Dez.	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	-	-	-	0,3	0,0	24,6	-21,5
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	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
Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2006 Nov.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1
Dez.	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,3

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,8	227,7	309,6	949,2	984,6	559,4	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,3	222,7	300,4	924,0	990,4	553,2	164,3	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,9	547,7	247,6	313,7	999,4	1 075,3	605,4	184,1	256,3	770,4	129,5
2005	7,7	13,4	1 241,6	593,0	270,5	333,7	1 072,6	1 224,7	705,7	207,2	276,4	847,5	186,1
2005 Q2	6,8	12,1	304,2	145,9	65,8	82,3	261,1	295,0	169,4	51,4	67,1	202,8	42,1
Q3	10,1	15,6	319,9	151,2	71,6	85,7	275,4	319,1	184,8	54,1	71,1	218,6	53,2
Q4	9,8	15,7	324,3	155,7	69,7	86,5	279,0	329,6	189,5	56,5	72,7	226,2	53,5
2006 Q1	15,8	22,2	332,7	159,3	71,1	89,1	285,3	336,5	197,5	52,5	74,0	224,7	55,8
Q2	9,3	14,1	339,4	162,4	71,4	89,5	291,5	344,2	204,0	52,0	74,5	232,9	56,4
Q3	8,0	10,2	347,4	167,5	72,3	90,8	298,0	354,9	212,5	51,0	75,5	238,7	59,9
2006 Juni	8,3	13,3	113,6	54,5	23,9	30,1	97,9	115,2	68,7	17,4	24,8	78,2	18,8
Juli	7,4	12,6	111,5	53,8	22,8	29,4	95,6	117,0	69,7	16,6	24,8	78,5	19,4
Aug.	8,0	10,8	115,2	55,6	23,4	30,7	99,6	120,0	73,5	17,4	25,3	80,5	21,7
Sept.	8,5	7,6	120,7	58,0	26,2	30,7	102,9	117,9	69,3	16,9	25,4	79,8	18,8
Okt.	15,8	13,1	119,6	57,5	25,0	30,8	102,6	117,2	69,9	17,2	25,6	81,0	.
Nov.	12,0	7,4	121,6	58,2	26,2	31,2	102,5	117,1	69,3	17,9	25,9	78,5	.
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,2	108,4	98,1	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,0	115,0	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	120,1	118,7	107,9	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,8	5,2	124,4	120,1	131,1	125,0	124,8	114,1	108,1	122,5	124,7	116,0	110,6
2005 Q2	4,7	6,2	123,0	119,4	128,1	124,4	122,2	112,5	107,0	122,8	122,8	112,1	107,0
Q3	6,9	5,9	127,5	121,6	138,3	127,4	127,5	116,1	109,4	126,6	127,3	119,0	115,2
Q4	5,6	5,4	127,9	123,6	134,0	127,6	128,4	117,7	109,3	132,1	127,8	121,9	111,7
2006 Q1	10,6	8,2	129,5	124,8	135,4	130,0	130,0	116,5	109,8	121,0	128,7	119,2	108,4
Q2	5,1	3,3	131,9	127,2	136,4	130,1	133,0	118,7	111,4	122,5	130,4	123,8	104,2
Q3	5,0	3,8	134,6	129,9	138,7	132,1	135,4	121,7	115,5	121,5	130,4	125,6	113,8
2006 Juni	4,9	4,5	132,4	127,9	137,5	130,7	133,8	119,3	112,1	124,7	131,5	125,8	102,6
Juli	4,4	4,6	129,9	126,0	131,1	128,1	130,8	119,9	112,7	119,0	128,8	124,4	108,1
Aug.	4,8	3,8	133,7	128,7	134,3	133,8	135,5	122,8	119,3	123,8	130,8	126,9	121,9
Sept.	5,9	3,2	140,3	134,9	150,7	134,5	139,9	122,3	114,5	121,6	131,6	125,7	111,3
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
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	99,4
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	95,0	100,9	97,7	102,3	107,3	91,6	99,0	97,2	128,2
Q3	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,7	107,2	114,4	93,4	101,1	98,7	150,4
Q4	4,0	9,8	101,1	102,3	96,2	103,4	99,3	109,3	117,4	93,5	103,0	99,6	156,2
2006 Q1	4,7	13,0	102,5	103,6	97,1	104,5	100,3	112,7	121,8	95,0	104,1	101,3	167,9
Q2	4,0	10,5	102,6	103,6	96,8	104,9	100,2	113,1	124,0	92,8	103,5	101,0	176,3
Q3	2,8	6,2	102,9	104,7	96,5	104,7	100,6	113,8	124,6	91,7	104,9	102,1	171,5
2006 Juni	3,3	8,4	102,7	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,4	91,7	102,4	100,2	178,9
Juli	2,9	7,6	102,7	104,1	96,4	104,9	100,1	114,2	125,7	91,4	104,7	101,7	175,9
Aug.	3,1	6,7	103,1	105,3	96,7	104,8	100,8	114,3	125,1	92,3	105,1	102,2	173,7
Sept.	2,5	4,3	102,9	104,7	96,4	104,5	100,8	112,8	123,0	91,4	104,7	102,3	164,8
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2002	1 083,5	25,3	37,1	205,7	112,1	27,0	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,3
2003	1 060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1 146,9	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1 241,6	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,7	34,6	185,2	43,4	34,1	166,0	73,0	47,0	123,1
2005 Q2	304,2	7,2	11,1	49,8	34,7	10,5	17,2	8,2	45,3	10,1	8,5	40,6	17,2	11,4	32,6
Q3	319,9	7,4	11,4	51,2	36,7	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,0	19,4	12,2	32,1
Q4	324,3	7,6	11,4	51,7	39,1	11,4	18,0	9,5	48,8	11,7	8,6	42,5	19,2	12,3	32,5
2006 Q1	332,7	7,5	11,6	52,7	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	44,0	19,0	13,3	32,6
Q2	339,4	7,7	12,2	53,9	42,9	13,0	18,4	9,9	49,4	12,8	8,3	45,1	19,2	13,3	33,4
Q3	347,4	7,8	12,8	54,9	45,1	14,2	19,3	9,5	49,0	13,6	8,5	45,9	19,1	13,5	34,2
2006 Juni	113,6	2,6	4,2	18,3	14,3	4,5	6,1	3,3	16,2	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,7
Juli	111,5	2,6	4,3	17,8	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,9	6,2	4,3	9,8
Aug.	115,2	2,6	4,3	19,0	14,9	4,7	6,4	3,2	16,4	4,5	2,8	14,8	6,3	4,5	10,9
Sept.	120,7	2,6	4,3	18,2	15,6	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,2	6,5	4,7	13,5
Okt.	119,6	.	.	.	.	5,2	7,1	3,1	16,3	4,9	2,9	15,8	6,2	4,7	.
Nov.	121,6	.	.	.	.	5,2	6,8	3,3	16,5	5,0	2,9	15,8	6,5	4,7	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,0	17,7	125,6	61,7	52,8	143,0	67,8	39,4	80,6
2003	990,4	23,7	37,0	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,1	141,9	68,9	39,8	84,0
2004	1 075,3	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,0	53,9	161,2	72,7	45,1	88,3
2005	1 224,7	26,3	42,2	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,2	118,1	53,0	190,1	96,1	53,5	96,1
2005 Q2	295,0	6,6	10,3	36,9	29,2	18,4	14,3	5,8	29,8	27,9	12,6	43,8	22,2	12,3	24,9
Q3	319,1	6,6	10,7	39,4	30,0	19,9	14,8	6,1	30,8	31,5	13,6	50,9	26,9	14,0	23,9
Q4	329,6	6,7	11,1	39,7	30,9	20,5	15,4	6,7	31,0	32,5	13,9	53,3	26,4	15,0	26,5
2006 Q1	336,5	6,7	11,3	40,8	32,2	23,9	15,1	6,7	31,8	33,4	14,0	51,2	26,9	15,7	26,9
Q2	344,2	6,7	11,4	43,0	34,2	24,9	15,4	7,5	31,7	34,6	14,0	53,2	26,9	15,9	24,6
Q3	354,9	7,0	12,2	41,5	36,4	24,0	15,8	7,1	31,9	35,7	14,1	55,3	28,0	16,6	29,2
2006 Juni	115,2	2,1	3,9	13,9	11,6	8,5	5,3	2,5	10,8	11,9	4,8	17,4	9,0	5,4	8,0
Juli	117,0	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,7	18,3	8,9	5,6	9,5
Aug.	120,0	2,2	4,0	14,1	12,0	8,7	5,3	2,4	10,7	11,8	4,8	18,7	10,5	5,6	9,1
Sept.	117,9	2,3	4,1	13,4	12,5	7,6	5,2	2,4	10,5	12,2	4,6	18,3	8,6	5,5	10,6
Okt.	117,2	.	.	.	.	7,3	5,1	2,3	10,6	12,7	4,6	18,1	9,3	5,7	.
Nov.	117,1	.	.	.	.	7,1	5,2	2,3	10,3	12,9	4,4	17,1	9,2	5,8	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
<b>Saldo</b>															
2002	98,9	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,1	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,7	-2,6	-8,3	4,1	19,7
2003	69,7	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,4	-9,4	-2,0	17,2
2004	71,5	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,6	-11,4	-8,9	-4,5	24,6
2005	16,9	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	65,0	-74,7	-19,0	-24,1	-23,1	-6,6	27,0
2005 Q2	9,3	0,5	0,8	12,9	5,5	-7,8	2,9	2,4	15,5	-17,8	-4,1	-3,3	-4,9	-0,9	7,7
Q3	0,8	0,8	0,7	11,9	6,7	-8,6	3,1	3,0	16,5	-20,1	-5,0	-6,9	-7,5	-1,8	8,2
Q4	-5,3	0,9	0,4	12,0	8,2	-9,1	2,6	2,7	17,8	-20,8	-5,3	-10,8	-7,2	-2,7	5,9
2006 Q1	-3,8	0,8	0,3	11,9	8,5	-11,7	2,9	3,0	18,4	-21,0	-5,1	-7,3	-7,8	-2,4	5,7
Q2	-4,7	1,1	0,7	10,9	8,7	-11,9	2,9	2,3	17,7	-21,8	-5,7	-8,1	-7,7	-2,6	8,7
Q3	-7,5	0,8	0,7	13,4	8,7	-9,8	3,4	2,4	17,1	-22,1	-5,6	-9,5	-9,0	-3,1	5,0
2006 Juni	-1,5	0,5	0,3	4,3	2,7	-4,0	0,9	0,8	5,5	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	2,7
Juli	-5,6	0,1	0,2	3,8	2,7	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,4	-2,7	-1,3	0,3
Aug.	-4,7	0,3	0,3	4,8	2,9	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-3,9	-4,2	-1,0	1,8
Sept.	2,8	0,3	0,2	4,8	3,1	-2,5	1,2	0,9	5,9	-7,4	-1,7	-2,1	-2,1	-0,8	2,9
Okt.	2,4	.	.	.	.	-2,1	2,0	0,8	5,7	-7,8	-1,7	-2,3	-3,1	-1,0	.
Nov.	4,5	.	.	.	.	-1,9	1,6	0,9	6,1	-7,9	-1,5	-1,3	-2,7	-1,1	.

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

# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	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
2004	104,4	105,1	104,2	103,0	100,0	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,8	97,6	99,4	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	-	-	-	110,0	103,4
2005 Q4	101,4	102,2	100,1	99,0	94,9	96,9	107,3	101,2
2006 Q1	101,7	102,5	101,0	99,0	94,3	96,8	107,4	101,2
Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,4	98,4	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	95,8	98,5	111,2	104,5
Q4	104,6	105,3	104,1	-	-	-	111,3	104,2
2006 Jan.	101,9	102,7	100,8	-	-	-	107,7	101,5
Febr.	101,2	102,0	100,6	-	-	-	106,8	100,6
März	102,0	102,9	101,4	-	-	-	107,6	101,4
April	103,1	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
Mai	104,0	104,8	103,3	-	-	-	110,5	104,0
Juni	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
Juli	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
Aug.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Okt.	103,9	104,7	103,5	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1
Dez.	105,6	106,0	104,8	-	-	-	112,3	104,9
2007 Jan.	104,9	105,3	104,2	-	-	-	111,5	104,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Jan.	-0,6	-0,6	-0,6	-	-	-	-0,8	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Jan.	3,0	2,5	3,3	-	-	-	3,5	2,5

### A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

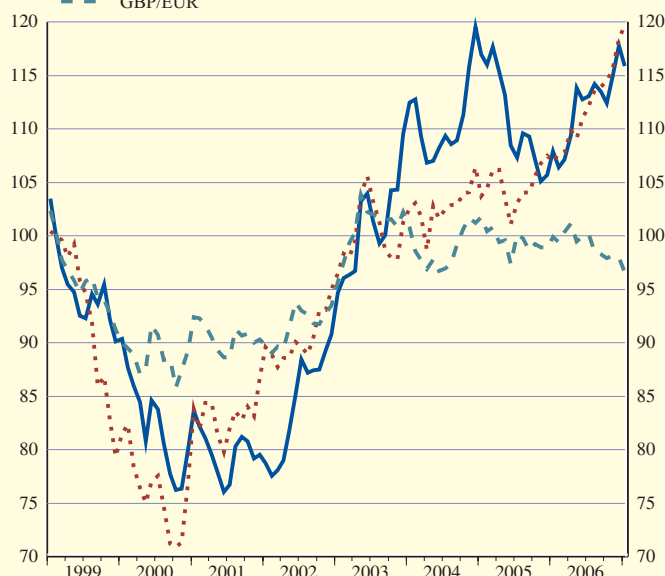
— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-24  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-24



### A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



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
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	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 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
Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 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
Dez.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Jan.	0,0	0,5	-1,4	-1,6	1,1	1,2	-0,4	-1,3	-1,8	0,5	1,5	-1,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Jan.	-0,1	-2,5	-3,3	7,4	12,0	4,3	2,3	8,0	1,1	9,0	3,0	2,8
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	37,690	1,9558	3,5172	
Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2006 Juli	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	38,377	1,9558	3,5715	
Aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	37,669	1,9558	3,5271	
Sept.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	37,497	1,9558	3,5274	
Okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191	
Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
Dez.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 Jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Jan.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	-0,6	0,0	-0,6	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Jan.	-3,1	0,0	0,8	0,2	0,0	1,3	0,0	1,6	-7,3	0,0	-6,9	
	Chinesi- scher Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
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	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 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	
Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2006 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	
Dez.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 Jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 Jan.	-2,0	0,2	-0,6	-1,7	-2,8	-2,1	-2,6	-0,8	0,4	-2,9	-2,0	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 Jan.	3,7	-0,1	22,0	2,8	0,4	6,1	-0,1	0,4	26,6	-4,4	14,7	

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	5,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,3	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q2	8,3	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
Q3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
Q4	6,1	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2006 Aug.	6,8	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	6,1	5,0	1,6	2,5
Sept.	5,6	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
Okt.	5,7	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
Nov.	6,1	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
Dez.	6,5	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Juli	4,43	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	7,11	5,42	3,96	4,49
Aug.	4,66	3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62	7,41	5,13	3,84	4,49
Sept.	4,40	3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48	7,49	4,79	3,70	4,44
Okt.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
Nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
Dez.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Juli	-	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	8,57	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	8,72	4,93	2,70	4,94
Sept.	3,40	2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21	8,66	4,95	2,83	5,03
Okt.	3,50	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
Nov.	-	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
Dez.	-	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
<b>Reales BIP</b>														
2005	5,5	6,1	3,1	10,5	3,8	10,2	7,6	4,2	2,2	3,4	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8
2006 Q2	6,6	6,0	3,1	11,8	4,1	11,1	8,5	4,1	2,8	5,4	7,8	6,7	5,0	2,7
Q3	6,7	5,8	3,1	11,0	3,6	11,8	7,1	4,2	2,7	5,6	8,3	9,8	4,7	2,9
Q4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,0
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP</b>														
2004	-5,8	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-7,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-11,3	-1,9	3,7	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,2
2006 Q1	-22,1	0,7	-0,5	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,9	-11,7	-1,6	-8,9	-6,4	5,7	-3,3
Q2	-12,2	-6,5	3,0	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,5	-14,3	-9,5	6,0	-3,4
Q3	-4,3	-5,7	5,5	-10,9	14,2	-23,3	-11,7	-4,1	-	-0,6	-9,9	-10,1	7,2	-2,9
<b>Lohnstückkosten</b>														
2004	5,9	1,8	1,0	4,4	1,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-2,0	-	3,2	-1,0	2,0
2005	-	-0,5	1,2	2,7	-0,1	5,8	3,7	-	-0,1	-0,7	-	0,5	0,6	-
2006 Q1	-	0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,3	-	-	1,9	-2,3	-
Q2	-	-	1,2	5,1	-	-	3,5	-	-0,1	-	-	3,7	-0,2	-
Q3	-	-	1,3	5,6	-	-	14,9	-	-	-	-	0,5	0,2	-
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbepersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	-	4,8
2006	8,9	7,2	3,8	5,6	4,9	6,9	5,9	7,5	7,4	14,0	-	13,3	-	-
2006 Q2	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,5	14,2	7,3	13,6	-	5,4
Q3	9,2	7,1	3,6	5,7	4,9	6,7	6,0	7,6	7,3	13,6	7,6	13,2	-	5,4
Q4	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,7	7,7	7,0	13,0	-	12,4	-	-
2006 Sept.	9,0	7,1	3,5	5,5	4,7	6,5	6,2	7,7	7,3	13,3	7,7	13,0	-	5,4
Okt.	8,0	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,8	7,7	7,1	13,3	7,9	12,7	-	5,4
Nov.	8,1	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,6	7,7	7,1	13,1	7,9	12,4	-	-
Dez.	8,1	6,7	3,2	4,3	4,7	6,1	5,7	7,8	7,0	12,8	-	12,0	-	-
2007 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	7,9	-	-	-	-	-	-

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



## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

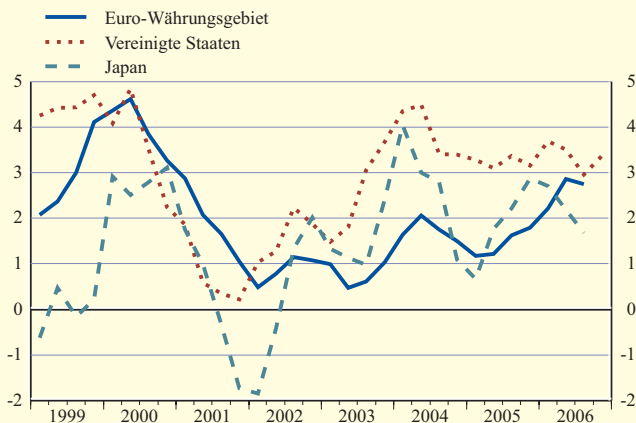
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank- einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	.	3,4	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 Q4	3,7	-0,9	3,1	4,6	5,0	4,1	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 Q1	3,6	2,1	3,7	4,9	4,7	4,6	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	-0,2	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,0	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	.	3,4	3,7	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 Sept.	2,1	.	.	6,8	4,6	4,3	5,38	4,72	1,2727	.	.
Okt.	1,3	.	.	4,3	4,4	4,7	5,37	4,73	1,2611	.	.
Nov.	2,0	.	.	3,2	4,5	5,0	5,37	4,60	1,2881	.	.
Dez.	2,5	.	.	3,5	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	.	.
2007 Jan.	.	.	.	.	4,6	.	5,36	4,76	1,2999	.	.
<b>Japan</b>											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	0,2	.	.	4,6	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 Q4	-0,7	-2,1	2,9	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,9	1,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	.	.	5,6	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 Sept.	0,6	-2,4	.	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	.	.
Okt.	0,4	-4,4	.	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	.	.
Nov.	0,3	.	.	4,9	4,0	0,7	0,48	1,70	151,11	.	.
Dez.	0,3	.	.	4,7	4,1	0,8	0,56	1,64	154,82	.	.
2007 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,56	1,71	156,56	.	.

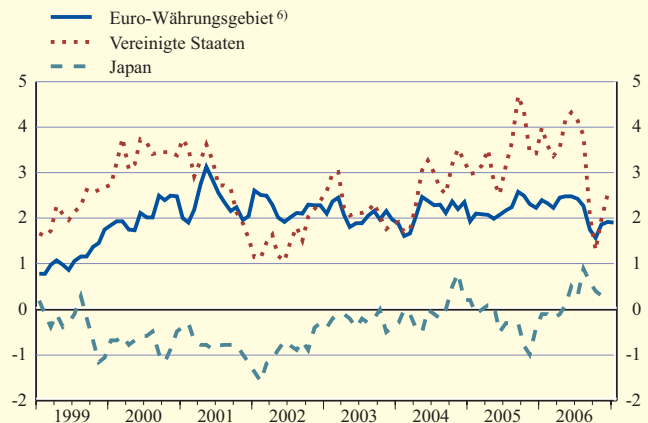
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

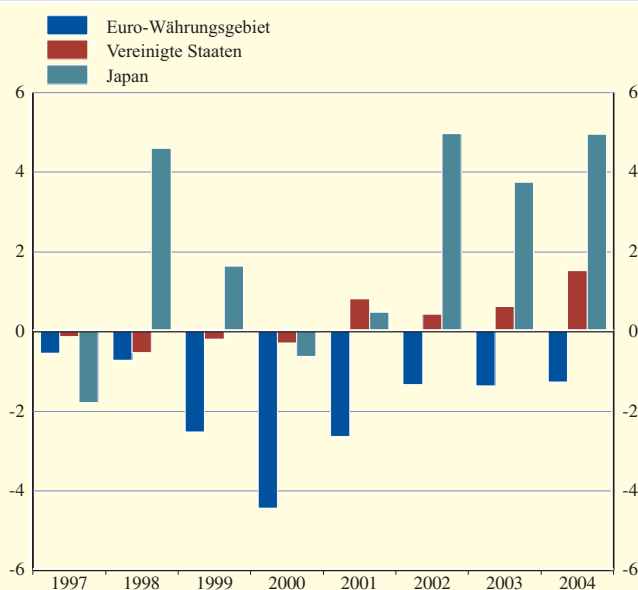
6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

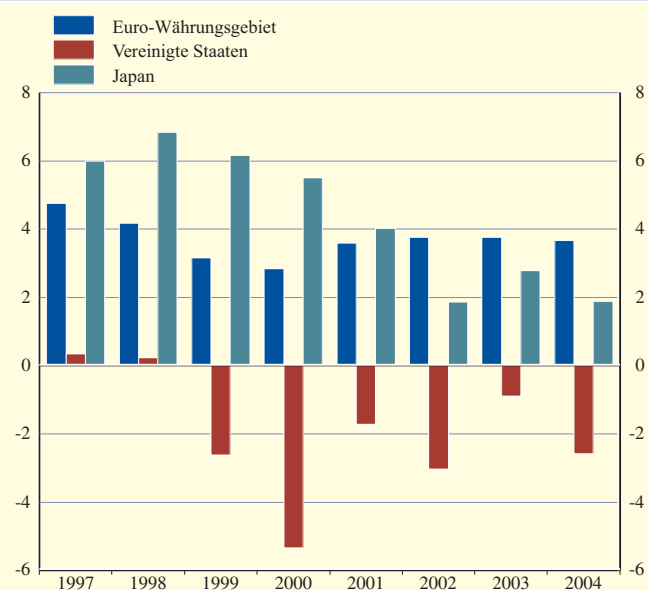
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	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	7,5	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 Q4	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	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	5,6	10,0	8,4
Q2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
Q3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
Q4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 Q1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
Q2	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
Q3	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
<b>Japan</b>													
2002	25,2	23,2	2,8	12,9	13,2	-1,7	16,3	-7,5	-0,9	5,5	-0,2	7,8	-2,1
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	4,4	17,1	-7,4	-5,0	4,4	2,9	6,4	0,8
2004 Q4	27,0	21,7	3,1	.	.	11,9	.	14,2	2,6	.	9,9	.	-0,6
2005 Q1	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
Q2	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
Q3	24,6	23,6	3,8	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
Q4	27,0	24,2	3,4	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	.	15,9	.	3,7
2006 Q1	31,9	23,8	4,2	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	.	-5,6	.	5,6
Q2	.	23,4	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	.	9,5	.	-9,1
Q3	.	24,3	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	.	-1,3	.	2,9

A39 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



A40 Finanzierungüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen 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	Einlageneugeschäft 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:

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

Dabei ist  $I_t$  der Index 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:

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

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

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

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

## ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 <sup>4</sup>

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

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

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

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

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

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

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

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

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



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.int/>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. Februar 2007.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.int/>

[stats/services/downloads/html/index.en.html](http://stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

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 Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, 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 Hauptrefi-

nanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

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

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien 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 Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit 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) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- 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 Finanzierung 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

<sup>1</sup> ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

<sup>2</sup> ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

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.

## 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 (Schuldver-

schreibungen), 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, Neube-

wertungen, 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, ver-

einbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand har-

monisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Ab-

schnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Krite-

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

rien 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 daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er

in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und

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.



den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus 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 Schaltjahreseffekte 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 Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren 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 Auslandsvermögens-

status 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-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und

die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. 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, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 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. 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 Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 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., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät 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.

#### **21. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher 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 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### **11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.





# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von November 2006 bis Januar 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.int](mailto: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](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

## KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„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.

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.



Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Februar 2007.

Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen, Februar 2007.

Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen, Februar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

### **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**

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 EZSB, 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

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. Groshen, 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.
699. „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data“ von E. Gautier, Dezember 2006.
700. „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?“ von C. De Mol, D. Giannone und L. Reichlin, Dezember 2006.
701. „Is there a single frontier in a single European banking market?“ von J. W. B. Bos und H. Schmiedel, Dezember 2006.
702. „Comparing financial systems: a structural analysis“ von S. Champonnois, Dezember 2006.
703. „Co-movements in volatility in the euro money market“ von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2006.
704. „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach“ von B. E. Jones und L. Stracca, Dezember 2006.
705. „What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions“ von L. Dedola und S. Neri, Dezember 2006.
706. „What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis“ von O. Castrén, C. Osbat und M. Sydow, Dezember 2006.
707. „Ramsey monetary policy with labour market frictions“ von E. Faia, Januar 2007.
708. „Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting“ von I. Vansteenkiste, Januar 2007.
709. „Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment“ von P. Levine, P. McAdam und J. Pearlman, Januar 2007.
710. „Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories“ von J. Tapking, Januar 2007.
711. „What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?“ von A. Afonso, P. Gomes und P. Rother, Januar 2007.
712. „Opening the black box: structural factor models with large cross-sections“ von M. Forni, D. Giannone, M. Lippi und L. Reichlin, Januar 2007.
713. „Balance of payment crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?“ von M. Bussière, Januar 2007.
714. „The dynamics of bank spreads and financial structure“ von R. Gropp, C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Januar 2007.

715. „Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?“ von R. Ruffer, M. Sánchez und J.-G. Shen, Januar 2007.
716. „Adjusting to the euro“ von G. Fagan und V. Gaspar, Januar 2007.
717. „Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?“ von S. Sauer, Januar 2007.
718. „Drift and breaks in labour productivity“ von L. Benati, Januar 2007.
719. „US imbalances: the role of technology and policy“ von R. Bems, L. Dedola und F. Smets, Januar 2007.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „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).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, Dezember 2006.

„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.

„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, Dezember 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„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](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

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

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

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

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

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

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

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 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 NZB 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-Übernachtkontrakte, 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** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen 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 Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft 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.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**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.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**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 HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

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

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

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

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

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB 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.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**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.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**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.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**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.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**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