



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

04 | 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

MONATSBERICHT
APRIL

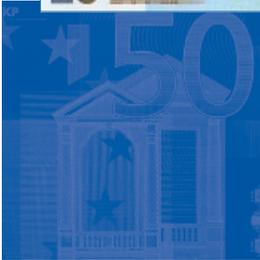
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT APRIL 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

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 11. April 2007.

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



INHALT

| | | | |
|--|----------|---|-----------|
| EDITORIAL | 5 | STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS | SI |
| WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN | 9 | ANHANG | |
| Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets | 9 | Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems | I |
| Monetäre und finanzielle Entwicklung | 14 | Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005 | V |
| Preise und Kosten | 39 | Glossar | XI |
| Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt | 45 | | |
| Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung | 56 | | |
| Kästen: | | | |
| 1 Jüngste Veränderungen bei der Zusammensetzung des Wachstums der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet | 18 | | |
| 2 Die Emission langfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs seit Beginn der Neunzigerjahre | 23 | | |
| 3 Langfristige reale und inflationsbezogene Risikoprämien am Anleihemarkt des Euro-Währungsgebiets | 30 | | |
| 4 Die Messung der Unsicherheit am Aktienmarkt anhand aus Optionen abgeleiteter impliziter Verteilungen | 36 | | |
| 5 Aktualisierung der integrierten Leitlinien für die Umsetzung der Lissabon-Strategie durch die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets für das Jahr 2007 | 48 | | |
| 6 Sektorale Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet | 51 | | |
| 7 Neubewertung der Slowakischen Krone im WKM II | 58 | | |
| 8 Die Auswirkungen des Rückflusses von Öleinnahmen auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets | 62 | | |
| AUFSÄTZE | | | |
| Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte | 67 | | |
| Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen | 79 | | |
| Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke | 95 | | |

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 seiner Sitzung am 12. April 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Die seit dem Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats vom 8. März 2007 verfügbar gewordenen Daten haben die Überlegungen, die diesem Beschluss zugrunde liegen, weiter untermauert. Sie haben auch bestätigt, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität nach wie vor Aufwärtsrisiken unterliegen, sodass eine sehr genaue Beobachtung aller Entwicklungen geboten ist. Es ist von entscheidender Bedeutung, 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 mit Preisstabilität im Einklang steht. Eine solche Verankerung ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Vor dem Hintergrund des günstigen wirtschaftlichen Umfelds bleibt die Geldpolitik der EZB eher akkommodierend: Die Leitzinsen der EZB sind moderat, Geldmenge und Kreditvergabe wachsen kräftig, und nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist im Eurogebiet reichlich Liquidität vorhanden. Daher ist mit Blick auf die Zukunft entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so haben neueste Informationen die Einschätzung des EZB-Rats gestützt, dass die Dynamik des Wirtschaftswachstums im Euroraum nach wie vor robust ist. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte im Quartalsvergleich für das Schlussquartal 2006 ein Wachstum des realen BIP von 0,9 %. Über das gesamte Jahr 2006 gesehen stieg das nicht arbeitstäglich bereinigte reale BIP im Eurogebiet um 2,7 %. Auf Basis der jüngsten Daten, Umfrageergebnisse und indikatorbasierten Schätzungen scheint sich das robuste Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2007 fortzusetzen.

Auf längere Sicht sind die Voraussetzungen für ein solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet gegeben. Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so ist das globale Wirtschaftswachstum inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt und bleibt trotz einer leichten Verlangsamung kräftig. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen stützen somit weiterhin die Exporte des Euroraums. Es wird außerdem erwartet, dass die Binnennachfrage im Eurogebiet ihre relativ kräftige Dynamik beibehält. Begünstigt durch eine längere Phase günstiger Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen, akkumulierter und anhaltend kräftiger Unternehmenserträge sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene sollte die Investitionstätigkeit dynamisch bleiben. Auch der Konsum dürfte im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, das zusehends vom Beschäftigungswachstum und sich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen gestützt wird, im Laufe der Zeit weiter zunehmen.

Auf kürzere Sicht sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Längerfristig bestehen weiterhin Abwärtsrisiken, die in erster Linie von der Außenwirtschaft ausgehen. Sie stehen im Zusammenhang mit Befürchtungen eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines weiteren Ölpreisanstiegs und Bedenken hinsichtlich möglicher unkontrollierter Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2007 bei 1,9 % gegenüber 1,8 % in den ersten beiden Monaten dieses Jahres. Eine genaue Aufschlüsselung der HVPI-Daten für März liegt noch nicht vor. Sofern sich die Ölpreise nicht weiter erhöhen, wird die im vergangenen Jahr beobachtete Volatilität der Energiepreise zu signifikanten Basiseffekten führen und damit das Verlaufsmuster der jährlichen Teuerungsraten im laufenden Jahr beeinflussen.

Ausgehend vom aktuellen Niveau der Ölpreise und der Preise für Ölterminkontrakte dürften die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten zurückgehen, gegen Ende des Jahres jedoch wieder ansteigen und sich dann erneut um eine Marke von rund 2 % bewegen.

Über die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist bleiben die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken stehen im Zusammenhang mit der Möglichkeit weiterer Ölpreissteigerungen sowie zusätzlicher Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über das bislang angekündigte und beschlossene Maß hinausgehen. Von noch grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass eine Lohnentwicklung, die die derzeitigen Erwartungen nicht zuletzt angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik der Arbeitsmärkte übertrifft, ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellen könnte. Daher ist es entscheidend, dass die Sozialpartner ihrer Verantwortung auch weiterhin gerecht werden. In diesem Zusammenhang sollten die Tarifvereinbarungen der preislichen Wettbewerbsposition, der in vielen Ländern nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der Produktivitätsentwicklung Rechnung tragen. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen in den Ländern des Eurogebiets mit besonderer Aufmerksamkeit.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das jährliche M3-Wachstum stieg im Februar weiter auf 10,0 % nach 9,9 % im Januar. Indessen ließ die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor, obgleich sie mit 10,3 % im Februar nach wie vor sehr kräftig war, weitere Anzeichen für eine Verlangsamung erkennen. Während sich in den vorangegangenen Monaten in dieser Verlangsamung ein Rückgang der Wachstumsrate der Kreditaufnahme der privaten Haushalte – vor dem Hintergrund steigender Hypothekenzinsen im gesamten Euroraum und einer weniger dynamischen Immobilienpreisentwicklung in einigen Regionen – niedergeschlagen hatte, war sie im Februar durch ein

schwächeres Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bedingt. Bei der Interpretation dieser Entwicklung ist zu berücksichtigen, dass monatliche Daten von temporären Faktoren beeinflusst sein können und daher nicht überbewertet werden sollten. So spiegelt sich im kräftigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor der seit Mitte 2004 anhaltende starke Trend der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider.

Insgesamt deuten die jüngsten Daten weiterhin auf die Grundtendenz eines lebhaften Wachstums der weit gefassten Geldmenge im Eurogebiet hin. Die nach wie vor kräftige Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe spiegelt das über einen längeren Zeitraum niedrige Zinsniveau sowie die konjunkturelle Belebung im Euroraum wider. Die steigenden Kurzfristzinsen haben sich zwar zusammen mit den niedrigen Langfristzinsen auf die Entwicklung der einzelnen Komponenten der Geldmengen- und Kreditaggregate ausgewirkt, haben jedoch die monetäre Dynamik insgesamt bislang nur geringfügig beeinflusst. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität vorhanden, was in Verbindung mit der anhaltend starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hinweist. 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 wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten hinwegzusehen, da für die Geldpolitik die mittlere Frist maßgebend ist. Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bleiben bestehen, insbesondere im Zusammenhang mit der Lohnentwicklung, die vor dem Hintergrund eines anhaltend hohen Wirt-

schafts- und Beschäftigungswachstums dynamischer als derzeit erwartet ausfallen könnte. Angesichts des kräftigen 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. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen weiterhin sehr genau verfolgen. Es ist von entscheidender Bedeutung, 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 entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die anderen Politikbereiche betrifft, so begrüßte der EZB-Rat die an die Euro-Länder gerichteten Empfehlungen der diesjährigen Aktualisierung der integrierten Leitlinien. Das umfassende Paket wurde 2005 vom ECOFIN-Rat verabschiedet und vereint die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien. Bei seiner Sitzung am 8. und 9. März 2007 billigte der Europäische Rat die Aktualisierung der integrierten Leitlinien, die der Notwendigkeit Rechnung trägt, die Haushaltskonsolidierung zu beschleunigen, die Qualität der öffentlichen Finanzen zu verbessern, den Wettbewerb und die Integration zu fördern sowie die Arbeitsmarktreformen voranzubringen.

Gerade im Bereich der Finanzpolitik ist es von größter Wichtigkeit, die Dynamik des Konjunkturaufschwungs zu nutzen und die Haushaltskonsolidierung zügig voranzutreiben. Die Staatsdefizit- und Schuldenquoten in den Euro-Ländern sind im vergangenen Jahr wesentlich geringer ausgefallen als erwartet. Dies ist jedoch zum Großteil auf hohe Steuereinnahmen vor dem Hintergrund einer positiven gesamt-

wirtschaftlichen Entwicklung zurückzuführen, durch die in einigen Fällen eine Überschreitung der Ausgabenziele ausgeglichen wurde. Die unerwartet guten Haushaltsergebnisse im Jahr 2006 sollten Anlass sein, sich für 2007 und darüber hinaus ehrgeizigere Ziele zu setzen, sodass außerordentliche Mehreinnahmen in Gänze der Defizit- und Schuldenrückführung zugewiesen werden können. Ferner sollten alle Länder eine prozyklische Haushaltspolitik vermeiden. Dies ist von zentraler Bedeutung, wenn die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen angesichts der Bevölkerungsalterung gewährleistet werden soll, und steht überdies voll mit dem geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakt im Einklang. Eine Überprüfung der öffentlichen Ausgaben und Steuersysteme mit dem Ziel, die Qualität der öffentlichen Finanzen zu verbessern, wäre dem Wirtschaftswachstum und der Tragfähigkeit der Staatshaushalte ebenfalls förderlich.

Der EZB-Rat spricht sich außerdem für ambitionierte Strukturreformen aus, die einen weiteren Beitrag zum reibungslosen Funktionieren der Währungsunion leisten sowie das Wachstumspotenzial und den Beschäftigungsaufbau fördern würden. So würden insbesondere eine höhere Arbeitsmarktflexibilität, die zu einer stärkeren Angleichung der Lohn- und Produktivitätsentwicklung führt, und eine Förderung der Arbeitsmobilität die Widerstandsfähigkeit der Länder gegenüber Schocks weiter stärken und ihre Wettbewerbsfähigkeit sichern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten wird näher darauf eingegangen, wie die EZB den Finanzmärkten die Geldpolitik vermittelt. Im zweiten Aufsatz werden die Ursachen und Auswirkungen der Wachstumsunterschiede in den Ländern des Euro-Währungsgebiets analysiert, während im dritten die Abweichungen zwischen dem Staatsdefizit und der Schuldenstandsänderung im Euroraum untersucht werden.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Trotz einer gewissen Konjunkturabschwächung in einer Reihe von Ländern expandiert die Weltwirtschaft mit anhaltend raschem Tempo. Die internationale Preisentwicklung steht nach wie vor unter dem beherrschenden Einfluss der Energiepreisveränderungen. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Befürchtung eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit erneuter Ölpreisanstiege und aus Bedenken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Trotz einer gewissen Konjunkturabschwächung in einer Reihe von Ländern expandiert die Weltwirtschaft mit anhaltend raschem Tempo. Während die Industrieproduktion gegen Ende des vergangenen Jahres in den OECD-Ländern (ohne den Euroraum) leicht zurückging, deuten Umfrageergebnisse weltweit auf nach wie vor relativ solide Bedingungen im verarbeitenden Gewerbe hin. Gleichzeitig entwickelt sich der Dienstleistungssektor kräftig weiter, wenn auch seit Jahresbeginn etwas langsamer.

Die internationale Preisentwicklung steht nach wie vor unter dem beherrschenden Einfluss der Energiepreisveränderungen. Der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt nahm im Februar in den OECD-Ländern moderat zu. Gleichzeitig blieb die Verbraucherpreisinflation ohne Nahrungsmittel und Energie auf verhältnismäßig niedrigem Niveau stabil. Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen weisen auf einen seit Jahresbeginn etwas stärkeren Kostendruck hin, der sich sowohl auf das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor erstreckt.

VEREINIGTE STAATEN

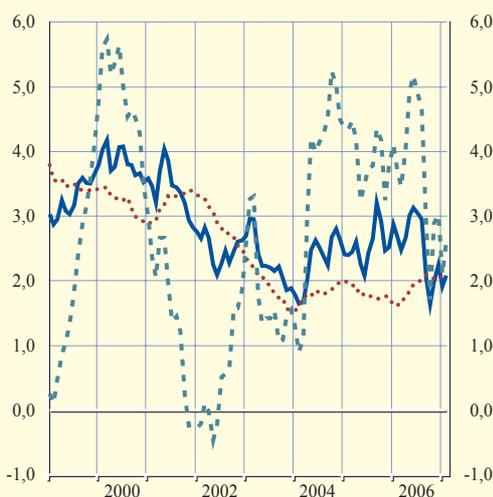
Die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten blieb im vierten Quartal 2006 moderat. Das reale BIP stieg auf Jahresrate hochgerechnet um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 2,0 % im Dreimonatszeitraum davor. Hinter dem im Schlussquartal 2006 beobachteten Wachstumsverlauf des realen BIP verbargen sich zum einen von den privaten Konsumausgaben und vom Außenhandel ausgehende kräftige positive Beiträge und zum anderen negative Impulse im Bereich der Unternehmens-, Wohnungsbau- und Lagerinvestitionen. Im Gesamtjahr 2006 belief sich das reale BIP-Wachstum auf durchschnittlich 3,3 %.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise nach einer gewissen Abschwächung im zweiten Halbjahr 2006 seit Dezember allmählich verstärkt; ausschlaggebend hierfür waren vor allem die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Im Februar 2007 lag die jährliche Verbraucherpreisinflation bei 2,4 %. Zugleich blieb die Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie mit 2,7 % auf etwas erhöhtem Niveau.

Abbildung I Preisentwicklung in den
OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

— Verbraucherpreise (insgesamt)
- - - Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie)
- - - Erzeugerpreise (verarbeitendes Gewerbe)



Quelle: OECD.

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 wird von kräftigen Exporten und einer stabilen – in den letzten Quartalen insbesondere durch die Unternehmensinvestitionen gestützten – Inlandsnachfrage angetrieben. Im vierten Quartal 2006 wuchs das reale BIP zweiten vorläufigen Schätzungen zufolge um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal.

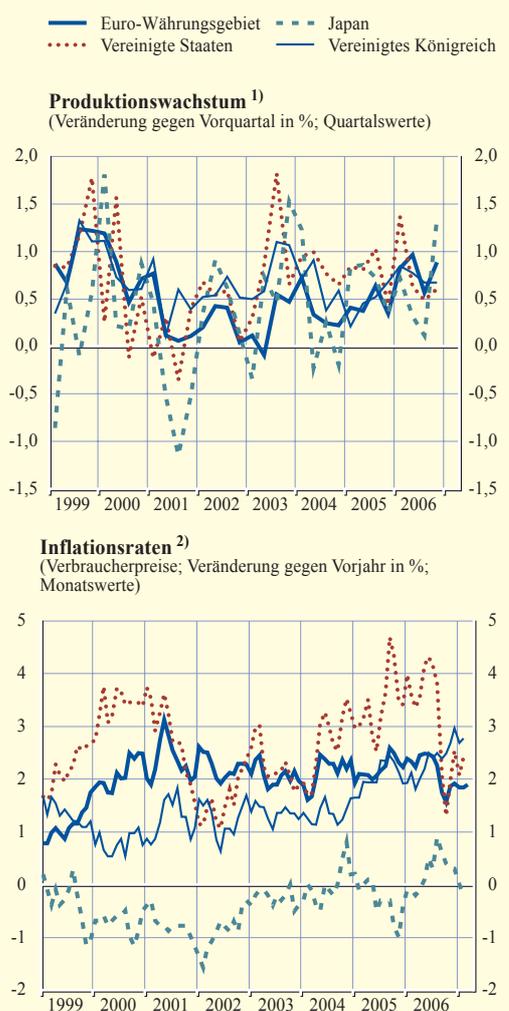
Die Preisentwicklung wird nach wie vor von einer verhaltenen Inflation bestimmt. Die Jahresteuersatzrate nach dem VPI-Gesamtindex und die jährliche VPI-Inflation ohne frische Nahrungsmittel sanken im Februar 2007 um 0,2 % bzw. 0,1 %. Nach einer Verlangsamung der Preisentwicklung in den vergangenen Monaten, die auf rückläufige Beiträge der ölbezogenen Preiskomponenten zurückzuführen war, ist die jährliche Veränderung des VPI erstmals seit April 2006 wieder in den negativen Bereich zurückgekehrt. Entsprechend hat sich auch der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise weiter abgeschwächt und lag im März bei 1,8 % nach 2,2 % im Februar.

Auf ihrer Sitzung am 10. April 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich legte das reale BIP im letzten Jahresviertel 2006 mit einer Quartalsrate von 0,7 % zu und blieb damit gegenüber den vorangegangenen vier Quartalen unverändert. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte erhöhten sich um 1,0 %. Allerdings ist angesichts der Einzelhandelsumsätze im Januar und Februar davon auszugehen, dass sie sich im ersten Quartal 2007 geringfügig abgeschwächt haben. Die Unternehmensinvestitionen nahmen im Schlussquartal 2006 kräftig zu, und Umfragen lassen auch weiterhin auf eine hohe Investitionsneigung schließen.

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.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI belief sich im Februar auf 2,8 %, wobei der stärkste Preisaufrtrieb von den Transportkosten ausging. Die Daten der Arbeitskräfteerhebung deuten auf ein anhaltend moderates Wachstum der Durchschnittseinkommen (ohne Sonderzahlungen) hin.

Am 5. April 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 vierten Quartal 2006 fort. Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Expansion war vor allem die Inlandsnachfrage. Die Inflationsentwicklung war im Februar 2007 in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich.

In Dänemark verlangsamte sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2006 merklich, während es in Schweden etwas zunahm. In beiden Fällen wurde die Konjunktur hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen. Im März 2007 lag die HVPI-Teuerungsrate in Dänemark bei 1,9 % und in Schweden bei 1,6 %.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das gesamte vierteljährliche Produktionswachstum im letzten Quartal 2006 robust. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP von der Inlandsnachfrage beflügelt, während in Ungarn insbesondere der Außenbeitrag dafür maßgeblich war. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate belief sich im Februar 2007 in der Tschechischen Republik auf 2,1 % und in Polen auf 2,4 %. In Ungarn und Rumänien fiel die Inflation mit 9,0 % bzw. 3,7 % höher aus.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens setzte sich das Wirtschaftswachstum – vor allem in den größten Volkswirtschaften der Region – mit verhältnismäßig raschem Tempo fort. In mehreren Ländern war auch im Februar 2007 ein Anstieg der VPI-Inflation festzustellen, wenngleich der Preisdruck insgesamt weitgehend begrenzt blieb.

China verzeichnete im Februar mit einer Ausweitung der Industrieproduktion um 12,6 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin ein nachhaltiges Wachstum. Darüber hinaus beschleunigte sich auch die Exporttätigkeit. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI erhöhte sich im Februar auf 2,7 % nach 2,2 % im Vormonat. Angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung im Bankensektor beschloss die People's Bank of China am 17. März 2007, den Referenzzins für Einlagen und Kredite um 27 Basispunkte anzuheben. Die am chinesischen Aktienmarkt Ende Februar beobachtete Volatilität ebnete im Lauf des März ab. In Indien setzte sich das robuste Wachstum der Industrieproduktion im Januar mit einer Vorjahrsrate von 10,9 % fort, während der Anstieg der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – im März mit 6,5 % auf erhöhtem Niveau verharrte. Vor diesem Hintergrund hob die indische Notenbank am 30. März 2007 ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,75 % an.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika setzte sich die robuste konjunkturelle Entwicklung fort. In Brasilien weitete sich die Industrieproduktion im Februar 2007 mit einer Vorjahrsrate von 3,0 % aus; die jährliche Teuerungsrate belief sich im selben Zeitraum ebenfalls auf 3,0 %. Am 7. März beschloss die brasilianische Notenbank, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 12,75 % zurückzunehmen. In Argentinien

tinien stieg das BIP im vierten Quartal 2006 verglichen mit dem Vorjahr um 8,6 %. Die industrielle Produktion blieb im Februar robust, wobei ein Jahresanstieg von 6,9 % erzielt wurde. Mit einer jährlichen Teuerungsrate von 9,1 % war der Inflationsdruck im März anhaltend hoch. In Mexiko blieb die Industrieerzeugung im Januar den zweiten Monat in Folge schleppend (mit 1,4 % zum Vorjahr) und lieferte damit einen weiteren Hinweis auf die sich vollziehende Konjunkturertrübung. Die Jahresteuierungsrate kletterte im März leicht auf 4,2 %.

I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

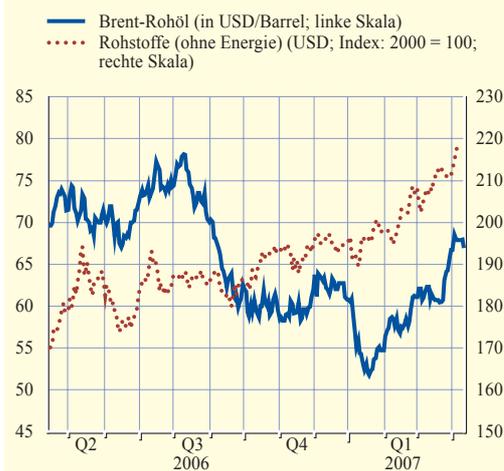
Trotz gewisser Schwankungen zu Beginn des Monats März stiegen die Ölpreise im März und Anfang April weiter an. Verstärkte geopolitische Spannungen verbunden mit weniger ausgewogenen Fundamentaldaten und weiteren Raffinerieausfällen lösten Ende März kräftige Preiserhöhungen aus und trieben die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent auf einen neuen Jahreshöchststand. Zu dem anhaltenden Preisdruck kam es auch aufgrund erneuter Unausgewogenheiten in der weltweiten Ölversorgung, die sich aus einer – verglichen mit früheren Erwartungen – enttäuschenden Ausweitung der Fördermengen durch die Nicht-OPEC-Länder, der jüngsten Produktionsdrosselung der OPEC sowie dem in Relation zum Vorjahr erwarteten Wiederanstieg der Nachfrage im Jahr 2007 ergab. Am 11. April notierte Brent-Rohöl mit 67 USD je Barrel und war damit 11 % teurer als zu Jahresbeginn. Angesichts der nach wie vor begrenzten Reservekapazitäten in der Versorgungskette dürften die Ölpreise kurzfristig auf erhöhtem Niveau bleiben und weiterhin empfindlich auf unerwartete Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds reagieren.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie zogen im März ungeachtet eines zum Monatsende erkennbaren leichten Rückgangs erneut an. Die Preisentwicklung wurde hier in erster Linie durch Aufwärtsbewegungen bei den Metallen (ohne Eisen) bestimmt. Der Gesamtpreisindex von (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffen ohne Energie erreichte abermals neue Höchststände und lag im März rund 30 % über seinem Vorjahrsniveau.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben insgesamt günstig. Trotz einer gewissen Wachstumsverlangsamung in mehreren Ländern dürfte die konjunkturelle Abschwächung auf globaler Ebene relativ begrenzt bleiben. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD zeigte im Februar für alle wichtigen Volkswirtschaften einen leichten Rückgang an. Gleichzeitig weisen die entsprechenden Indikatoren für die großen Schwellenländer auf eine kräftige Expansion Chinas hin.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben insgesamt abwärts gerichtet und ergeben sich insbesondere aus der Befürchtung eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit erneuter Ölpreisanstiege und aus Bedenken hinsichtlich der globalen Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Februar 2007 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 10,0 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Diese erneute Zunahme des M3-Wachstums spiegelte hohe Kapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet wider, welche die Netto-Vermögensposition der MFIs gegenüber dem Ausland beeinflussten. Allerdings war weiterhin vor allem die kräftige Ausweitung der Kreditvergabe für das hohe jährliche M3-Wachstum verantwortlich. Die kräftige Kreditaufnahme durch den privaten Sektor ist auf das nach wie vor moderate Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet sowie das zurzeit hohe Wirtschaftswachstum zurückzuführen. Aus einer angemessenen mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet bestätigen die jüngsten Entwicklungen die Ansicht, dass die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge im Euroraum lebhaft bleibt. Zwar gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Leitzinserhöhungen der EZB auf die monetäre Entwicklung ausgewirkt haben, allerdings hat dies bislang nicht zu einer Verlangsamung der Expansion von M3 insgesamt geführt.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im Februar 2007 stieg die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf 10,0 % (verglichen mit 9,9 % im Vormonat). Diese zweistellige Wachstumsrate stellte das höchste jährliche Wachstum seit Beginn der dritten Stufe der WWU dar. Ausschlaggebend für die anhaltend hohe Zwölfmonatsrate waren vornehmlich die kräftigen monatlichen Wachstumsraten in den vergangenen vier Monaten, durch die die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate weiterhin im zweistelligen Bereich lag (siehe Abbildung 4).

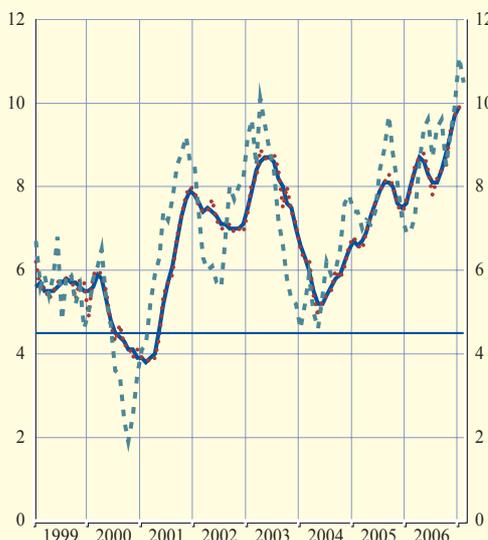
Die monetären Daten für Februar bestätigen weitgehend die frühere Einschätzung, dass die schrittweise Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik seit Dezember 2005 die Entwicklung der Geldmenge beeinflusst hat. Bei den Komponenten von M3 hatten die höheren Leitzinsen der EZB ein tendenziell rückläufiges jährliches Wachstum von M1 zur Folge, während sie sich bei den Gegenposten in der seit dem zweiten Halbjahr 2006 zu beobachtenden Abschwächung der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor niederschlugen. Indessen führte der derzeit flache Verlauf der Zinsstrukturkurve dazu, dass die Attraktivität der in M3 enthaltenen Instrumente, deren Verzinsung nahe an den Geldmarktsätzen liegt, gegenüber alternativen längerfristigen Finanzanlagen stieg.

Das kräftige Wachstum der Buchkredite ist weiterhin hauptverantwortlich für das hohe M3-Wachstum. Hierin spiegeln sich das nach wie vor moderate Zinsniveau im Eurogebiet und das kräftige Wirtschaftswachstum wider. Zugleich wurde die Zunahme des jährlichen

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

M3-Wachstums in den letzten Monaten großenteils durch hohe Zuflüsse bei der Netto-Auslandsposition der MFIs angekurbelt, die vermutlich damit zusammenhängen, dass internationale Anleger die Aussichten für das Eurogebiet in jüngster Zeit günstiger einschätzen als für andere Regionen der Welt. Betrachtet man allerdings die Februar-Zahlen und berücksichtigt dabei die Tatsache, dass sich diese auf das Monatsende beziehen, so ist nicht auszuschließen, dass darin aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach sicheren Anlageformen auch eine zeitweilige Verzerrung zum Ausdruck kommt, die aus dem Ende Februar verzeichneten massiven Kursverfall an den weltweiten Aktienmärkten resultierte.

Aus einer mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet, wie sie zur Einschätzung der Entwicklungstendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums angemessen ist, bestätigen die jüngsten Entwicklungen die Ansicht, dass die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge im Euroraum lebhaft bleibt. Alles in allem impliziert das anhaltend hohe Geldmengen- und Kreditwachstum, dass die ohnehin bereits reichlich vorhandene Liquidität weiter zugenommen hat. Dies deutet – insbesondere vor dem Hintergrund einer Konjunkturbelebung – auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im Anstieg des jährlichen M3-Wachstums im Februar kam hauptsächlich die höhere Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) zum Ausdruck (siehe Tabelle 1).

Die Jahreswachstumsrate von M1 blieb im Berichtsmonat mit 6,6 % nahezu unverändert (Januar: 6,5 %) und lag damit auch weiterhin ein gutes Stück unter ihrem im August 2005 verzeichneten Höchststand von 11,6 %.

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) sank von 12,0 % im Januar auf 11,6 % im Februar. Dahinter verbargen sich eine unveränderte Zuwachsrate der

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

| | Bestand in % von M3 ¹⁾ | Jahreswachstumsraten | | | | | |
|--|--------------------------------------|----------------------|------------|------------|------------|--------------|---------------|
| | | 2006 Q1 | 2006 Q2 | 2006 Q3 | 2006 Q4 | 2007 Jan. | 2007 Febr. |
| M1 | 47,2 | 10,3 | 9,8 | 7,6 | 6,7 | 6,5 | 6,6 |
| Bargeldumlauf | 7,5 | 13,3 | 11,9 | 11,4 | 11,1 | 10,5 | 10,2 |
| Täglich fällige Einlagen | 39,7 | 9,8 | 9,5 | 7,0 | 5,9 | 5,8 | 5,9 |
| M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen) | 38,2 | 6,8 | 8,5 | 9,5 | 11,1 | 12,0 | 11,6 |
| Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren | 18,7 | 9,8 | 15,3 | 19,7 | 25,3 | 29,3 | 29,3 |
| Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten | 19,6 | 4,6 | 3,8 | 2,4 | 1,1 | -0,5 | -1,4 |
| M2 | 85,4 | 8,6 | 9,2 | 8,4 | 8,6 | 8,9 | 8,8 |
| M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente) | 14,6 | 3,3 | 5,7 | 6,4 | 11,1 | 16,2 | 17,6 |
| M3 | 100,0 | 7,8 | 8,6 | 8,1 | 9,0 | 9,9 | 10,0 |
| Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet | | 8,8 | 9,5 | 9,2 | 8,8 | 8,0 | 7,8 |
| Kredite an öffentliche Haushalte | | 2,4 | 1,0 | -0,9 | -3,1 | -4,8 | -4,1 |
| Buchkredite an öffentliche Haushalte | | 0,8 | 0,3 | -0,6 | -0,3 | -1,5 | -0,8 |
| Kredite an den privaten Sektor | | 10,5 | 11,8 | 11,9 | 11,9 | 11,3 | 10,7 |
| Buchkredite an den privaten Sektor | | 10,0 | 11,2 | 11,2 | 11,1 | 10,6 | 10,3 |
| Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) | | 8,6 | 8,7 | 8,5 | 9,0 | 9,9 | 9,9 |

Quelle: EZB.

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

kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und eine weiter rückläufige Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). Die relative Attraktivität kurzfristiger Termineinlagen dürfte mit ihrer Verzinsung zusammenhängen, die weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte und im Verhältnis zur Verzinsung der täglich fälligen Einlagen und der kurzfristigen Spareinlagen zulegte. Darüber hinaus trägt die derzeit flach verlaufende Zinsstrukturkurve zur Erklärung bei, warum die sich vergrößernden Abstände zwischen der Verzinsung der verschiedenen M3-Instrumente zu Umschichtungen zwischen den einzelnen Einlagekategorien innerhalb von M3 und nicht zu nennenswerten Umschichtungen zugunsten von längerfristigen Finanzaktiva außerhalb der Geldmenge M3 geführt haben.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im Februar auf 17,6 % (nach 16,2 % im Vormonat). Zu diesem weiteren Anstieg trug insbesondere die Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen bei. Die in den letzten Monaten zu beobachtende hohe Nachfrage nach diesen Instrumenten ist darauf zurückzuführen, dass Ansässige im Euroraum die Attraktivität von Renten-, Aktien- und Immobilienfonds etwas vorsichtiger einschätzen. Außerdem könnte sie im Februar auch durch Umschichtungen in als „sicher“ geltende Anlageformen angekurbelt worden sein. Die jährliche Wachstumsrate kurzfristiger Schuldverschreibungen war im Februar mit über 50 % weiterhin sehr hoch. Die für diese Komponente verzeichneten erhöhten Zuwachsraten könnten mit den Anhebungen der EZB-Leitzinsen seit Ende 2005 zusammenhängen, da Anleger bei variabel verzinslichen kurzfristigen Schuldverschreibungen davon profitieren, wenn die Zinsen vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers steigen.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen) – des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt – nahm im Februar leicht zu. Dieser Anstieg war bei den privaten Haushalten wie auch den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei allen Einlagearten zu beobachten. Gleichzeitig verlangsamte sich die Dynamik der Nachfrage nichtmonetärer Finanzinstitute (SFIs) nach allen Einlagearten, was teilweise durch Basiseffekte bedingt war.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor von 10,6 % im Januar auf 10,3 % im Februar 2007 zurück und setzte damit ihren seit Oktober 2006 verzeichneten rückläufigen Trend fort. Gleichwohl lag sie nach wie vor auf einem hohen Niveau. Die anhaltend starke Nachfrage nach Buchkrediten spiegelt das derzeit kräftige Wirtschaftswachstum und die allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet wider.

Die rückläufige Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor resultierte aus der moderateren Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die von 13,2 % im Januar auf 12,6 % im Februar fiel, wobei das schwächere Wachstum bei allen Laufzeiten zu beobachten war. Historische Verlaufsmuster würden darauf schließen lassen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei ihrer Nachfrage nach Buchkrediten mit größerer Verzögerung auf die Zinserhöhungen reagieren als die privaten Haushalte.

Die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte, die in den vergangenen Monaten für die rückläufige Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verantwortlich war, blieb im Februar mit 8,0 % stabil (siehe Tabelle 2). Die anhaltend kräftige Kreditvergabe an Privathaushalte war nach wie vor hauptsächlich den Ausleihungen für Wohnungsbaukredite zuzu-

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

| | Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾ | Jahreswachstumsraten | | | | | |
|---|--|----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------|
| | | 2006 Q1 | 2006 Q2 | 2006 Q3 | 2006 Q4 | 2007 Jan. | 2007 Febr. |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | 42,0 | 9,2 | 11,0 | 11,9 | 13,0 | 13,2 | 12,6 |
| Bis zu 1 Jahr | 29,5 | 6,7 | 8,4 | 9,2 | 10,3 | 9,6 | 9,0 |
| Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | 18,6 | 11,5 | 15,8 | 19,0 | 20,5 | 20,8 | 19,8 |
| Mehr als 5 Jahre | 51,9 | 10,0 | 11,0 | 11,2 | 12,0 | 12,7 | 12,3 |
| Private Haushalte ²⁾ | 49,0 | 9,5 | 9,7 | 9,3 | 8,6 | 8,0 | 8,0 |
| Konsumentenkredite ³⁾ | 12,8 | 8,2 | 8,2 | 8,5 | 8,0 | 7,1 | 6,5 |
| Wohnungsbaukredite ³⁾ | 71,1 | 11,7 | 12,0 | 11,2 | 10,2 | 9,4 | 9,4 |
| Sonstige Kredite | 16,2 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,7 | 2,9 | 3,4 |
| Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen | 1,0 | 32,9 | 41,2 | 36,7 | 29,1 | 30,5 | 28,8 |
| Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute | 8,0 | 16,2 | 19,0 | 17,3 | 16,4 | 11,4 | 10,8 |

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.

schreiben, deren Rate im Berichtsmonat unverändert bei 9,4 % lag, nachdem sie nach einem Höchststand von 12,1 % im März 2006 kontinuierlich zurückgegangen war. Maßgeblich für diesen rückläufigen Trend dürften nicht nur ein gemäßigerer Immobilienpreisanstieg und eine Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Volkswirtschaften des Euroraums im Verlauf des Jahres 2006, sondern auch die allmählich steigenden Kreditzinsen in den vergangenen Monaten gewesen sein. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging im Februar ebenfalls weiter auf 6,5 % zurück (nach 7,1 % im Vormonat).

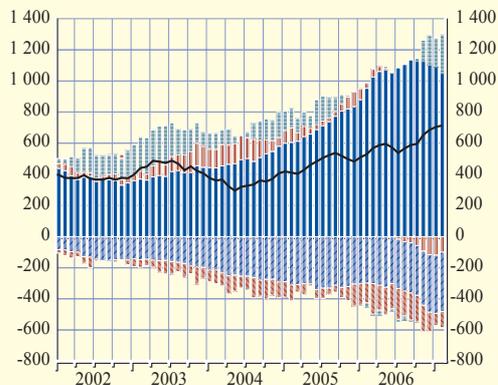
Bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ging die jährliche Zuwachsrates im Februar gegenüber dem Vormonat erneut etwas zurück. Grund hierfür ist eine weitere Abschwächung der Nachfrage nach Krediten durch den privaten Sektor bei allen Teilkomponenten, d. h. sowohl bei den Buchkrediten der MFIs als auch bei den von MFIs erworbenen Schuldverschreibungen. Dagegen verlangsamte sich der Rückgang der Kredite an die öffentlichen Haushalte gegenüber dem Vormonat etwas und wirkte sich damit auf das Kreditwachstum insgesamt nicht mehr ganz so dämpfend aus (in Kasten 1 werden die jüngsten Veränderungen bei der Zusammensetzung des Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor näher erörtert).

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so belief sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar auf 9,9 % gegenüber 9,8 % im Januar. Während sich das hohe Niveau des jährlichen M3-Wachstums bei den Gegenposten nach wie vor anhand der Kreditentwicklung erklären lässt, ist für die seit Ende 2006 zu beobachtende Beschleunigung des M3-Wachstums hauptsächlich die Entwicklung der Netto-Vermögensposition der MFIs gegenüber dem Ausland verantwortlich. Der monatliche Kapitalzufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Eurogebiets belief sich im Februar auf 51 Mrd €, wodurch sich der jährliche Kapitalzufluss von 184 Mrd € im Januar auf 249 Mrd € im Berichtsmonat erhöhte (siehe Abbildung 5). Der im Februar verzeichnete hohe

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.

Mittelzufluss dürfte sich teilweise durch mögliche „Safe-Haven“-Umschichtungen durch Ansässige im Euroraum erklären lassen, die mit den Turbulenzen an den globalen Aktienmärkten zusammenhängen. Aber auch ein gestiegenes Interesse gebietsfremder Investoren an Anlagen des Euro-Währungsgebiets könnte dazu beigetragen haben. Letzteres ging in den letzten Monaten mit einem relativ breit angelegten Anstieg des Euro-Wechselkurses gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen einher.

Zusammengefasst deuten alle verfügbaren Informationen, die sich aus den Gegenposten und den Hauptkomponenten ergeben, darauf hin, dass das nach wie vor moderate Zinsniveau im Euroraum und das kräftige Wirtschaftswachstum auch weiterhin die Hauptantriebskräfte für die starke Ausweitung der Geldmenge im Februar bildeten. Die weitere Abschwächung der Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor und die tendenziell rückläufige Zuwachsrates der liquidesten Komponenten von M3 lassen jedoch auch darauf schließen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben.

Kasten I

JÜNGSTE VERÄNDERUNGEN BEI DER ZUSAMMENSETZUNG DES WACHSTUMS DER KREDITVERGABE AN NICHT-MFIs IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Kreditvergabe der monetären Finanzinstitute an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet stellt den größten Gegenposten zum weit gefassten Geldmengenaggregat M3 dar. Bei den Kreditnehmern handelt es sich sowohl um öffentliche Haushalte als auch um den privaten Sektor. Die Kredite werden dabei von den MFIs sowohl durch die Vergabe von Buchkrediten an andere Wirtschaftssubjekte als auch durch den Erwerb von Wertpapieren, die von diesen Wirtschaftssubjekten entweder in Form von Schuldverschreibungen (d. h. Wertpapieren ohne Aktien) oder Aktien und sonstigen Dividendenwerten begeben werden, bereitgestellt. Die jeweilige Bedeutung der verschiedenen Kreditkategorien der MFIs kann sich im Zeitverlauf aufgrund von Nachfrage- und Angebotsfaktoren sowie konjunktureller und struktureller Einflüsse ändern. Im vorliegenden Kasten werden die jüngsten Veränderungen der Zusammensetzung des Wachstums der gesamten MFI-Kreditvergabe untersucht und vor dem Hintergrund längerfristiger Entwicklungen beurteilt.

Der überwiegende Teil des Wachstums der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet lässt sich durch die Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor erklären

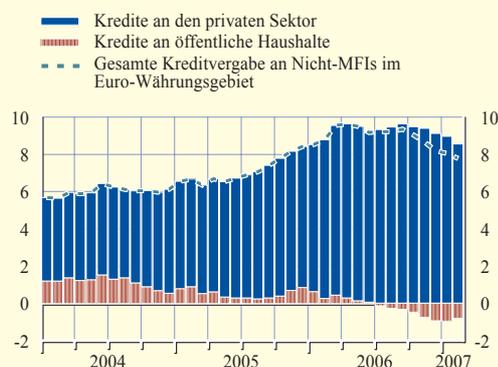
(siehe Abbildung A), und zwar insbesondere durch den Anstieg der Buchkredite an den privaten Sektor (siehe Abbildung B). Konzentriert man sich jedoch ausschließlich auf das Wachstum der Buchkredite, so kann dies andere wirtschaftlich interessante Entwicklungen sonstiger, kleinerer Kreditkategorien der MFIs verschleiern. So geht aus Abbildung A hervor, dass der Beitrag, den Kredite an öffentliche Haushalte zur Zwölfmonatsrate der Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet leisteten, seit Ende 2005 kontinuierlich abgenommen hat und sich in der zweiten Jahreshälfte 2006 sogar ins Negative kehrte. Das Gesamtkreditwachstum hingegen blieb bis Herbst 2006 weitgehend stabil. Ab September 2006 verringerte sich dann auch der Beitrag der Kreditvergabe an den privaten Sektor.

Abbildung B zeigt, dass diese Abnahme in erster Linie auf eine Abschwächung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite zurückzuführen ist, während der Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs seit Frühjahr 2006 weitgehend stabil geblieben ist. Der durchschnittliche Beitrag, den die Käufe von Wertpapieren des privaten Sektors zur Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor von 12 % leisteten, belief sich in diesem Zeitraum auf 2 Prozentpunkte, wobei die Schuldverschreibungen sowie die Aktien und sonstigen Dividendenwerte jeweils 1 Prozentpunkt ausmachten.

Ein Faktor, der die relative Dynamik der verschiedenen Kreditkategorien in den letzten Quartalen beeinflusst haben dürfte, waren die EZB-Leitzinserhöhungen seit Ende 2005. Auf der Passivseite der MFI-Bilanz hat die schrittweise Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik zu einer Umschichtung von täglich fälligen Einlagen zu höher verzinslichen kurzfristigen Termineinlagen geführt. Auf der Aktivseite war eine größere Nachfrage des privaten Sektors nach Buchkrediten mit längeren anfänglichen Zinsbindungsfristen zu beobachten, was darauf zurückzuführen ist, dass sich die Zinssätze für diese Buchkredite weniger stark erhöht haben als jene für Buchkredite mit kürzeren anfänglichen Zinsbindungsfristen. Insgesamt dürften diese Umschichtungen einen dämpfenden Effekt auf die Margen gehabt haben, die den MFIs aus der Umwandlung von Einlagen in Kredite erwachsen. Dies wiederum könnte zur Folge gehabt haben, dass die MFIs ihre Kreditportfolios von den öffentlichen Haushalten auf den privaten Sektor und innerhalb des privaten Sektors von Buchkrediten auf Wertpapiere um-

Abbildung A Aufschlüsselung des Wachstums der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

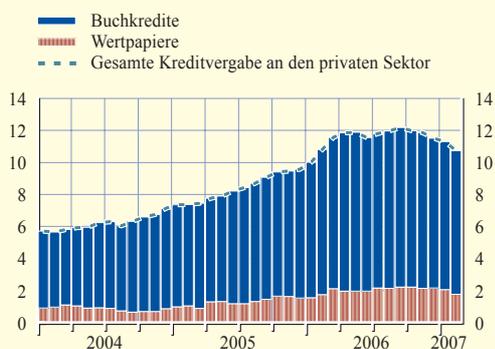
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung B Aufschlüsselung des Wachstums der MFI-Kredite an den privaten Sektor nach Finanzinstrumenten

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Unter Wertpapiere sind „Wertpapiere ohne Aktien“ und „Aktien und sonstige Dividendenwerte“ zusammengefasst.

schichteten. Insgesamt bedeutet dies, dass Anlageformen, die eine höhere Rendite versprechen, jedoch auch verschiedene Arten von Risiken mit sich bringen, mehr Gewicht erhalten.

Abbildung C illustriert die gegenläufigen Entwicklungen in der relativen Dynamik des Erwerbs von Wertpapieren der öffentlichen Haushalte und des privaten Sektors durch MFIs seit dem Anstieg der kurzfristigen Marktsätze. Ende 2005 fielen die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr für diese beiden Kreditkategorien weitgehend gleich stark aus. Danach erwarben die MFIs in zunehmendem Maß Wertpapiere des privaten Sektors – und zwar deutlich mehr als in den letzten Jahren – und verringerten ihren Bestand an Wertpapieren der öffentlichen Hand erheblich. Im Februar 2007 belief sich der Nettoerwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs im Vorjahrsvergleich auf rund 100 Mrd €, während sich die MFIs durch Nettoverkäufe und Tilgungen in ähnlichem Umfang von staatlichen Wertpapieren trennten. Abbildung C deutet zudem darauf hin, dass eine ähnliche Umschichtung der Portfolios bereits früher stattgefunden haben könnte, nämlich in den Jahren 1999 und 2000, als die geldpolitische Straffung dazu führte, dass sich die jährliche Veränderung beim Erwerb von Wertpapieren der öffentlichen Haushalte und des privaten Sektors durch die MFIs gegenläufig entwickelte.

Vergleicht man die beiden Zeiträume miteinander, in denen die Zinsen anzogen, so nahm der Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs seit Ende 2005 stärker zu als im Zeitraum von 1999 bis 2000. Dies dürfte auf die hohe Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor im Zeitraum 1999 bis 2000 zurückzuführen sein, wodurch die Bereitschaft oder Möglichkeit zur Risikoübernahme seitens der MFIs in Bezug auf diesen Sektor erschöpft gewesen sein könnte. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass in der jüngeren Vergangenheit sowohl ein robustes Wachstum der Buchkredite als auch eine starke Zunahme des Bestands an Schuldverschreibungen des privaten Sektors bei den MFIs zu beobachten waren. Aus konjunktureller Sicht könnte es sich bei der in den letzten Monaten beobachteten Umschichtung von Buchkrediten zu Wertpapieren auf der Aktivseite der MFI-Bilanz zum Teil um einen Übergangsprozess handeln, in dessen Rahmen die MFIs Überbrückungskredite gewähren, um den Zeitraum bis zur Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abzudecken. Aus einer eher strukturellen Perspektive betrachtet dürfte die Fähigkeit

Abbildung C Erwerb von Schuldverschreibungen durch MFIs und Geldmarktsatz

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €; in % p.a.)



Quelle: EZB.

Abbildung D Nettoabsatz von Schuldverschreibungen und Geldmarktsatz

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €; in % p.a.)



Quelle: EZB.

der MFIs zur Aufrechterhaltung des starken Kreditwachstums jedoch darauf zurückzuführen sein, dass die derzeitigen Kreditportfolios mit einem geringeren Risiko behaftet sind, sofern die MFIs einen Teil ihres Kreditrisikos durch synthetische Verbriefung auf andere Sektoren übertragen haben.¹

Der zunehmende Nettoerwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs und die gestiegene Veräußerung von Wertpapieren der öffentlichen Haushalte seit Ende 2005 könnten natürlich auch die jeweilige Verfügbarkeit dieser Wertpapiere widerspiegeln. Abbildung D zeigt, dass der Nettoabsatz der öffentlichen Schuldverschreibungen im Vorjahrsvergleich in den letzten zwei Jahren abgenommen hat, was unter anderem dem konjunkturellen Aufschwung und der damit einhergehenden besseren Lage der öffentlichen Finanzen zuzuschreiben ist. Er blieb jedoch im positiven Bereich. Hätte es in der Absicht der MFIs gelegen, einen bestimmten Prozentsatz an öffentlichen Schuldverschreibungen in ihren Kreditportfolios zu behalten, so hätte eine restriktive Emissionspolitik also kein Hindernis dargestellt. Der seit Ende 2005 stark anziehende Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch die MFIs hat umgekehrt vor dem Hintergrund einer weiterhin relativ moderaten Emission von Schuldverschreibungen des privaten Sektors stattgefunden. Die Statistiken über die Emissionstätigkeit deuten daher nicht darauf hin, dass die Veräußerung öffentlicher Schuldverschreibungen durch die MFIs und der zunehmende Erwerb von Schuldverschreibungen des privaten Sektors vornehmlich angebotsseitige Bedingungen der Wertpapiere widerspiegeln.

Insgesamt scheinen die seit Ende 2005 beobachteten Veränderungen der Zusammensetzung der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet dadurch bedingt gewesen zu sein, dass die MFIs auf Veränderungen des Zinsumfelds reagierten und bereit waren, ihre Kreditportfolios zugunsten von Anlageformen, die höhere Renditen abwerfen, jedoch gleichzeitig auch mit verschiedenartigen Risiken behaftet sind, umzuschichten.

¹ Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Januar 2007 weiterhin hoch und blieb gegenüber dem Vormonat unverändert. Darin spiegelte sich das anhaltend starke Wachstum der Emission von Schuldtiteln durch MFIs und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wider, während die Zuwachsrates der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen rückläufig war. Die Emission börsennotierter Aktien blieb relativ verhalten, was teilweise mit den beträchtlichen Aktienrückkäufen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammenhing.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Januar 2007 wie bereits im Vormonat auf 8,0 % (siehe Tabelle 3). Dabei blieb die Zuwachsrates der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat deutlich über der Wachstumsrate festverzinslicher Schuldverschreibungen. Die Emittenten scheinen damit weiter die angesichts der flachen Zinsstrukturkurve recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen bedient zu haben. Betrachtet man die Emission von Schuld-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

| Emittentengruppe | Umlauf (in Mrd €) 2007 Jan. | Jahreswachstumsraten ¹⁾ | | | | | |
|---|--------------------------------------|------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| | | 2006 Q1 | 2006 Q2 | 2006 Q3 | 2006 Q4 | 2006 Dez. | 2007 Jan. |
| Schuldverschreibungen | 11 205 | 7,5 | 7,4 | 7,1 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| MFIs | 4 635 | 9,0 | 9,2 | 8,4 | 9,8 | 10,2 | 10,5 |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 1 169 | 25,5 | 26,5 | 26,7 | 28,9 | 26,6 | 26,7 |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | 646 | 3,2 | 3,4 | 4,2 | 4,8 | 6,0 | 5,3 |
| Öffentliche Haushalte | 4 755 | 3,8 | 3,1 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 2,3 |
| <i>Darunter:</i> | | | | | | | |
| Zentralstaaten | 4 450 | 3,3 | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,0 |
| Sonstige öffentliche Haushalte | 306 | 11,8 | 11,4 | 11,7 | 9,0 | 7,8 | 7,3 |
| Börsennotierte Aktien | 6 311 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| MFIs | 1 111 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 2,4 | 2,1 |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 639 | 3,5 | 2,2 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,8 |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | 4 560 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |

Quelle: EZB.

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

verschreibungen nach Laufzeiten aufgliedert, so stieg die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen von Dezember 2006 bis Januar 2007 auf 5,8 %, während jene der langfristigen Schuldverschreibungen im selben Zeitraum mit 8,2 % unverändert blieb.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen bleibt auch weiterhin hinter den Wachstumsraten der von MFIs und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtiteln zurück. Sie verringerte sich von Dezember 2006 bis Januar 2007 auf 5,3 %, wodurch der seit August zu beobachtende ansteigende Trend unterbrochen wurde (siehe Abbildung 7). Dies steht im Einklang mit einer zur Deckung des Finanzierungsbedarfs der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften teilweise erfolgten Substitution von Schuldverschreibungen durch Bankkredite. Entsprechend erreichte die Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Januar 2007 ein Rekordhoch. Was die Laufzeiten betrifft, so nahmen die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen ganz ähnlich wie im Vormonat mit einer Rate von 6,3 % zu, während sich die Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen auf annähernd null belief.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg – wenn auch nur geringfügig – weiter an und lag im Januar 2007 bei 10,5 % (nach 10,2 % im Dezember 2006), was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Geld aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage infolge der dynamisch wachsenden Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu befriedigen. In den insgesamt ansteigenden Wachstumsraten der emittierten Schuldverschreibungen spiegelte sich eine deutlich höhere Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen wider, während das Wachstum der langfristigen Schuldverschreibungen nur geringfügig (von 9,5 % im Dezember auf 9,7 % im Januar) zunahm (siehe Kasten 2).

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Januar wie im Vormonat auf 26,7 %. Zwar bleibt das Gesamtwachstum deutlich über den Wachstumsraten in den übrigen Sektoren, doch weist es seit November 2006 einen rückläufigen Trend auf, worin sich eine langsamere Entwicklung der An-

zahl der Transaktionen im Zusammenhang mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten, die sich Ende 2006 im Vergleich zum ersten Halbjahr 2006 abgeschwächt hatten, widerspiegeln dürfte.

Die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging leicht von 2,6 % im Dezember auf 2,3 % im Januar zurück. Die Wachstumsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 2,0 % im Januar relativ gedämpft. Die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte fiel dagegen mit einer Jahresrate von 7,3 % erneut deutlich kräftiger aus, obgleich Letztere seit ihrem Höchststand vom August 2006 einen rückläufigen Verlauf aufwies.

Kasten 2

DIE EMISSION LANGFRISTIGER SCHULDVERSCHREIBUNGEN DURCH MFIs SEIT BEGINN DER NEUNZIGERJAHRE

Die Begebung von Schuldverschreibungen durch MFIs hat seit 1992 mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von nahezu 8 % kräftig zugenommen. Über 40 % der umlaufenden Schuldverschreibungen im Euroraum, die Ende Januar 2007 einen Gesamtwert von 11,2 Billionen € aufwiesen, wurden von monetären Finanzinstituten begeben. Damit sind die MFIs die zweitgrößte Emittentengruppe im Euro-Währungsgebiet und liegen nur knapp hinter den öffentlichen Haushalten (42 %). Kurzfristige Schuldverschreibungen, die häufig in enger Relation zu den Bankeinlagen stehen, sind eine Komponente des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 der EZB.¹ Der weitaus größte Anteil der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen – nahezu 90 % des Gesamtumlaufs – entfällt jedoch auf Anleihen mit langer Ursprungslaufzeit.²

Dieser Kasten befasst sich mit den von MFIs emittierten langfristigen Schuldverschreibungen und gibt Aufschluss darüber, weshalb die Banken – deren Hauptgeschäft darin besteht, Mittel weiterzuverleihen, die ihnen von Kunden in Form von Einlagen zur Verfügung gestellt werden – diese Art von Instrumenten begeben. Die Emission von Schuldverschreibungen durch Banken könnte sich auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus auswirken. So kann z. B. der Zugang der Banken zu Finanzierungsmitteln Folgen für das Kreditangebot haben und somit auch für die Konditionen, zu denen private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei Banken Mittel aufnehmen können.

1 Die Geldmenge M3 umfasst von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren im Bestand des geldhaltenden Sektors. Diese Abgrenzung basiert auf der in der Statistik über die Bilanzpositionen des Eurosystems verwendeten Definition des Begriffs „kurzfristig“. In diesem Kasten wird jedoch die Definition der Wertpapieremissionsstatistik des Eurosystems zugrunde gelegt: Als kurzfristig werden hier Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von bis einschließlich einem Jahr (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Ursprungslaufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere betrachtet.

2 Langfristige Schuldverschreibungen werden im Rahmen der weiter gefassten Analyse der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors untersucht (siehe EZB, Jüngste Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs, Kasten 1, Monatsbericht Juli 2006). In diesem Zusammenhang ist auch zu erwähnen, dass das Wachstum der von MFIs emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen erheblichen Schwankungen unterliegt. Insbesondere bei den (in M3 enthaltenen) MFI-Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren im Bestand des geldhaltenden Sektors war in den vergangenen Monaten eine deutliche Wachstumsbeschleunigung zu verzeichnen (siehe EZB, Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen innerhalb der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2007).

Langfristige Schuldverschreibungen als Finanzierungsquelle

Die Ausweitung der langfristigen Schuldverschreibungen scheint mit drei wesentlichen Aspekten des Finanzierungsbedarfs der Banken in Zusammenhang zu stehen. Erstens haben sich die Bilanzen der Banken in den vergangenen Jahren insgesamt rasch ausgeweitet, was überwiegend auf das kräftige Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor zurückzuführen war. In diesem Zusammenhang bedienten sich die MFIs neben Einlagen und kurzfristigen Schuldverschreibungen auch der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen, um die Vergabe von Krediten zu finanzieren.

Zweitens finanzieren sich die MFIs zwar nach wie vor in erster Linie über Einlagen von Nicht-MFIs sowie über kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen, doch wiesen die langfristigen MFI-Schuldverschreibungen seit 1992 über weite Strecken das kräftigste Wachstum auf (siehe Abbildung A). Der relative Bedeutungsverlust der Einlagen als Finanzierungsmittel der Banken könnte unter anderem damit zusammenhängen, dass die privaten Haushalte die Verwaltung ihrer Ersparnisse angesichts der allgemein rückläufigen bzw. niedrigen Zinssätze und der steigenden privaten Rentenvorsorge der alternden Bevölkerung zunehmend in die Hände institutioneller Anleger geben. Die Daten aus der Finanzierungsrechnung zu den bei Finanzintermediären gehaltenen Finanzaktiva ergeben, dass der Anteil der bei MFIs gehaltenen Mittel (Bargeld und Einlagen) seit Ende 1997 um 4 Prozentpunkte zurückgegangen ist, während die bei Investmentfonds sowie bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Finanzaktiva (versicherungstechnische Rückstellungen) zusammengenommen um 5 Prozentpunkte gestiegen sind. Die Zunahme der Geldanlagen in Nichtbankprodukte sowie die Ausweitung der Bankbilanzen bei profitablen Kreditvergabemöglichkeiten könnten die Banken veranlasst haben, ihre Finanzierungsmöglichkeiten durch die Begebung langfristiger Anleihen zu diversifizieren.

Abbildung A Wachstum der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen in Relation zu anderen Arten der Finanzierung

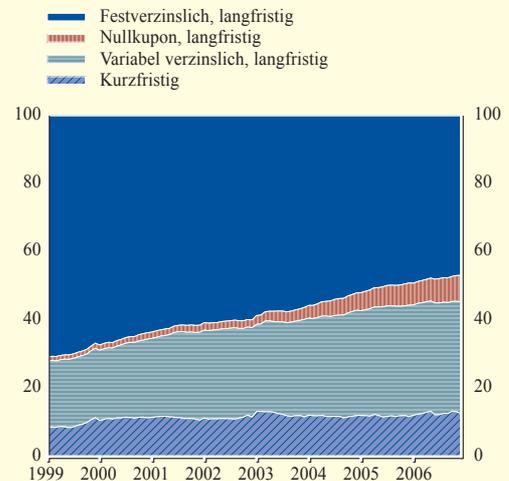
(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Differenz zwischen dem Wachstum der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen und dem Wachstum der Einlagen von Nicht-MFIs und der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen zusammengenommen. Die Angaben für das erste Quartal 2007 beziehen sich auf Januar 2007.

Abbildung B Umlauf an von MFIs begebenen Schuldverschreibungen

(in % des Gesamtumlaufs)



Quelle: EZB.

Drittens nehmen Banken wie alle Unternehmen Mittel auf, um Fusionen und Übernahmen zu finanzieren. Obgleich sich die Einführung des Euro deutlich auf die Entwicklung des Markts für Unternehmensanleihen insgesamt ausgewirkt hat,³ scheint sie keinen direkten und dauerhaften Einfluss auf die Emission von Schuldverschreibungen durch MFIs gehabt zu haben.⁴

Welche Arten von Schuldverschreibungen werden von Banken begeben?

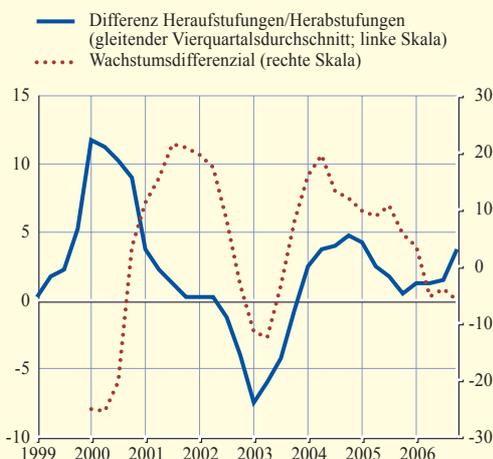
Das Wachstum der MFI-Schuldverschreibungen insgesamt kann Differenzen bei den verschiedenen Arten der von Banken begebenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlicher Fälligkeit und Zinsbindung verbergen. Eine Betrachtung der unterschiedlichen Formen – insbesondere der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen sowie der kurzfristigen Schuldverschreibungen – kann weiteren Aufschluss über die Faktoren liefern, die der Gesamtemission von Schuldverschreibungen zugrunde liegen. Eine solche Aufschlüsselung liegt ab Januar 1999 (und für den Umlauf ab Dezember 1998) vor.

Banken emittieren lang laufende Schuldverschreibungen überwiegend mit langer Zinsbindung (d. h. als festverzinsliche Papiere oder Nullkuponanleihen); dies spiegelt die Bedeutung gedeckter Schuldverschreibungen in einigen Ländern des Euroraums wider. Gleichwohl haben langfristige Schuldverschreibungen mit kurzer Zinsbindung (d. h. mit variabler Verzinsung) in den letzten Jahren deutlich an Gewicht gewonnen. Außerdem scheinen die Banken – möglicherweise als Vorbereitung auf die Umsetzung der Vorgaben von Basel II – verstärkt auf eine Abstimmung der Aktiva und Passiva in ihren Bilanzen bedacht zu sein. Abbildung B zeigt einen klaren tendenziellen Bedeutungsanstieg der Schuldverschreibungen mit kurzer Zinsbindung. Darüber hinaus ist ersichtlich, dass diese Zunahme zulasten der festverzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen geht, da der Anteil der kurzfristigen Schuldverschreibungen weitgehend unverändert geblieben ist.

Diese beiden Entwicklungstendenzen bei der Bankfinanzierung könnten teilweise mit Veränderungen der Kreditwürdigkeit der Banken zusammenhängen. Die Bonität könnte sich auf die Laufzeit auswirken, zu der Banken Mittel mit kurzfristiger Zinsbindung aufnehmen. So ist die Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen tendenziell rückläufig, wenn verstärkt kurzfristige Schuldverschreibungen begeben werden, und umgekehrt. Diese negative Korrelation legt nahe, dass die Banken variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen als Ersatz für kurzfristige Schuldverschreibungen emittieren. Auf diese

Abbildung C Differenz zwischen Rating-Heraufstufungen und Rating-Herabstufungen finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(Prozentpunkte; Anzahl)



Quellen: EZB und Moody's Credit Trends.

Anmerkung: Das Wachstumsdifferenzial wird berechnet als Differenz zwischen dem Wachstum der von MFIs begebenen variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen und dem Wachstum der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen.

3 Siehe Europäische Kommission, Bond market integration in the EU, in: The EU economy: 2002 review, European Economy Nr. 6, 2002, und G. J. de Bondt, The role of the euro on the corporate bond markets in the euro area, in: Journal of Financial Transformation, Bd. 19, 2007, S. 14–19.

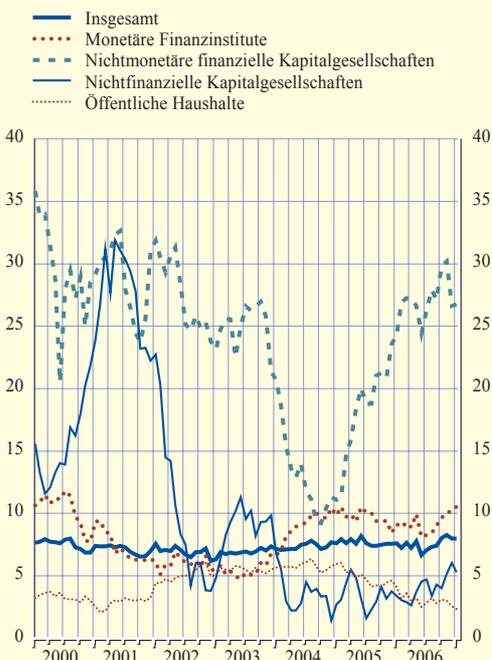
4 G. J. de Bondt und J. Lichtenberger, Empirical estimates of the impact of the euro on the corporate bond market in the euro area, in: Applied Economics Letters, Bd. 11, 2004, S. 675–678.

Weise können sie Transaktionskosten sparen, die durch die laufende Erneuerung bei Fälligkeit der kurzfristigen Schuldtitel entstehen. Ob die Banken diese Ersparnisse tatsächlich realisieren können, hängt jedoch unter Umständen von ihrer Kreditwürdigkeit ab, da die Anleger bei längeren Laufzeiten auch einer höheren Risikodauer ausgesetzt sind. In Abbildung C spiegelt sich die zunehmende Bedeutung variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen gegenüber kurzfristigen Schuldverschreibungen an der positiven Wachstumsdifferenz zwischen den beiden Größen wider, die seit 2000 fast durchgehend zu beobachten war. Die Abbildung legt nahe, dass das Kreditrisiko in der Tat insofern eine Rolle spielen könnte, als die Banken weniger variabel verzinsliche Schuldverschreibungen (im Verhältnis zu kurzfristigen Schuldverschreibungen) begeben, wenn sich ihre Bonität verschlechtert, und umgekehrt.

Insgesamt scheinen die Kapitalmärkte neben den Einlagen eine wichtige Finanzierungsquelle für die MFIs zu sein. Dies gilt insbesondere in Zeiten kräftigen Kreditwachstums und wenn sich private Haushalte zur Verwaltung ihrer Ersparnisse verstärkt an institutionelle Anleger wenden. Triebfeder der Emission variabel verzinslicher langfristiger MFI-Schuldverschreibungen dürfte zum einen die verstärkte Abstimmung der Aktiva und Passiva, möglicherweise als Vorbereitung auf Basel II, und zum anderen die Substitution von kurzfristigen Schuldverschreibungen sein, die es den Banken ermöglicht, Transaktionskosten zu sparen, sofern sie als hinreichend kreditwürdig eingestuft werden.

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

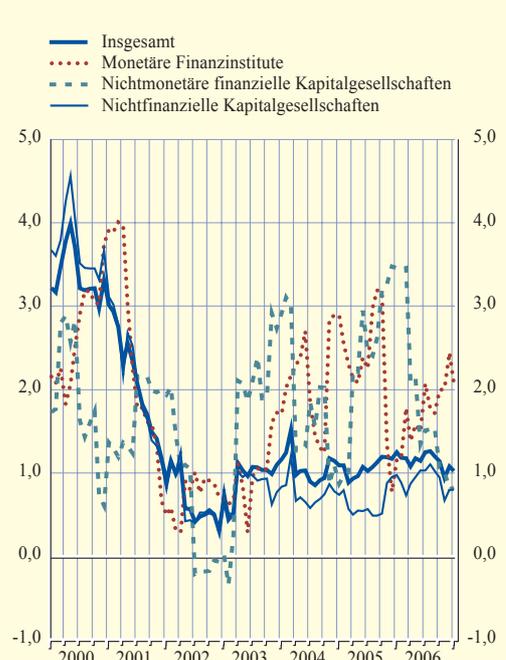
(Jahreswachstumsraten)



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

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

(Jahreswachstumsraten)



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

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Januar mit 1,0 % leicht unter der Wachstumsrate des Vormonats. Dahinter verbarg sich eine Abschwächung der jährlichen Wachstumsrate der von monetären Finanzinstituten emittierten börsennotierten Aktien von 2,4 % im Dezember auf 2,1 % im Januar (siehe Abbildung 7). Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien verharrte in beiden Sektoren unverändert bei 0,8 %. Während sich die Bruttoemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – die den weitaus größten Teil des gesamten Bruttoabsatzes ausmacht – seit Ende 2005 etwas erholt hat, ist der Nettoabsatz weiterhin verhalten. Dies dürfte auf die nach wie vor robusten Aktienrückkäufe und auf Aufhebungen von Börsennotierungen infolge von Übernahmen einschließlich LBOs zurückzuführen sein.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im März und Anfang April 2007 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg, wobei die längerfristigen Zinssätze am stärksten zulegten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen steileren Verlauf.

Zwischen Anfang März und dem 11. April 2007 stiegen die Geldmarktsätze, wobei die Zinsen am längeren Ende des Laufzeitenspektrums am kräftigsten anzogen. Gegenüber ihrem Stand von Anfang März legten die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld um 5, 9, 12 bzw. 18 Basispunkte zu und lagen am 11. April 2007 bei 3,86 %, 3,96 %, 4,08 % bzw. 4,24 %. Daher verlief die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum steiler. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich von 24 Basispunkten Anfang März auf 38 Basispunkte am 11. April (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2007 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 11. April auf 4,14 %, 4,25 % bzw. 4,29 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Anfang März stellte dies einen Anstieg um 14, 22 bzw. 28 Basispunkte dar.

Am 8. März 2007 erhöhte der EZB-Rat die Leitzinsen um 25 Basispunkte; der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde beginnend mit dem am 14. März abgewickelten Geschäft auf 3,75 % festgelegt. Gegen Ende der bis zum 13. März laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gab der EONIA nach, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als relativ reichlich einschätzten. Angesichts des Ausmaßes des von der EZB wie auch vom Markt für das Ende der Reserveperiode erwarteten Liquiditätsüberhangs stand fest, dass am 13. März eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation erforderlich werden würde. Diese wurde schließlich von der EZB mit einem Volumen von 10,5 Mrd € durchgeführt; allerdings beliefen sich die Gebote der Marktteilnehmer lediglich auf 2,3 Mrd €. Die Unterbietung machte sich dadurch beim Tagesgeldsatz deutlich bemerkbar; am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode lag der EONIA bei 3,11 % (siehe Abbildung 9). In den ersten Wochen der am 17. April endenden neuen Reserve-Erfüllungsperiode war der EONIA mit 3,81 % bis 3,82 % stabil und lag somit 6 bis 7 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Am 30. März erhöhte er sich aufgrund des Ultimoeffekts am Quartalsende auf 3,90 %, und in den ersten Apriltagen verharrte er geringfügig über den zu Beginn der Mindestreserveperiode verzeichneten Ständen, was dem

Abbildung 8 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

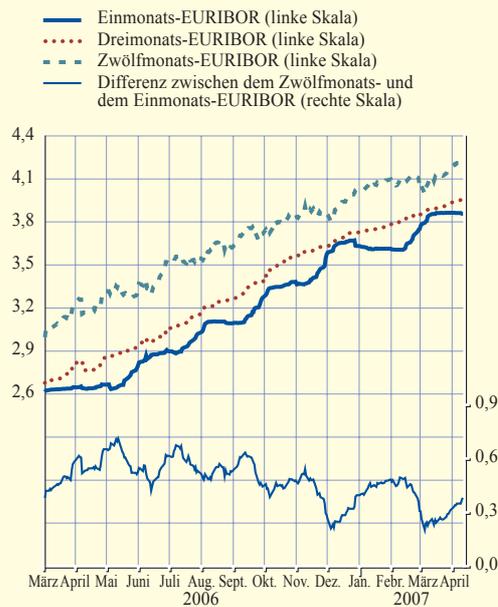
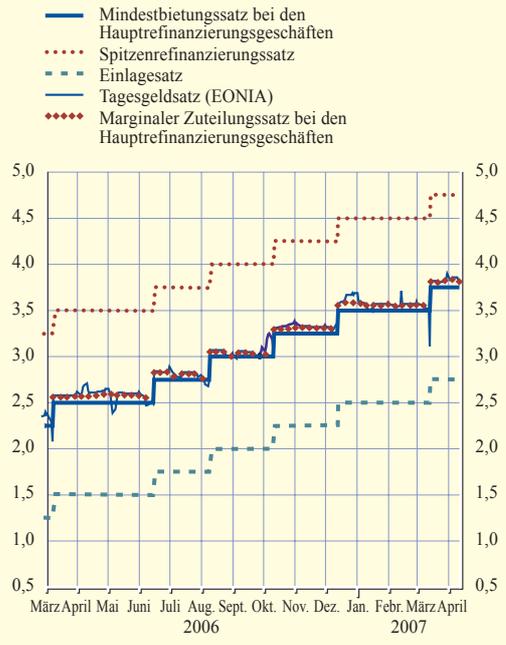


Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



bevorstehenden Osterwochenende zuzuschreiben war. Nach Ostern ging der EONIA leicht zurück und lag am 11. April bei 3,83 %.

Während der am 14. März beginnenden Erfüllungsperiode veränderten sich der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems kaum. Liquidität wurde zu einem marginalen Zuteilungssatz von 3,80 % bis 3,83 % und einem Durchschnittssatz von 3,81 % bis 3,83 % bereitgestellt. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 28. März abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz jeweils auf 3,87 %. Diese Tendersätze lagen 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

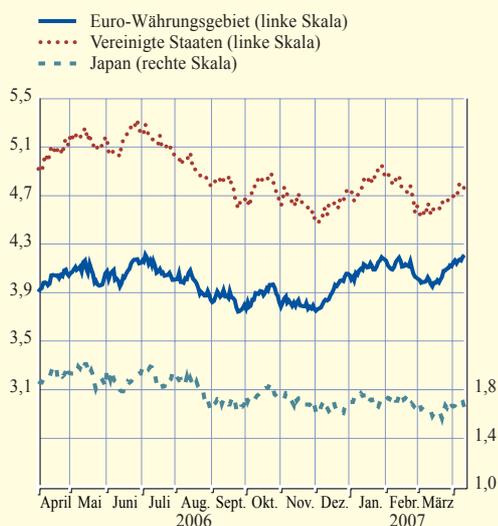
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen zogen im März und Anfang April an den wichtigsten Märkten insgesamt an. Im Euro-Währungsgebiet erholten sich die Renditen langfristiger nominaler Anleihen damit von den Rückgängen während der weltweiten Aktienmarkturbulenzen Ende Februar und Anfang März. Insbesondere die realen Renditen langfristiger Anleihen stiegen im Euroraum im Berichtszeitraum an, was offenbar darauf zurückzuführen war, dass die Marktteilnehmer mit etwas günstigeren Aussichten für die Wirtschaft des Eurogebiets rechneten. Gleichzeitig verringerten sich die langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum geringfügig.

Alles in allem erhöhten sich im März und Anfang April die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Anleihemärkten. Zu Beginn dieses Zeitraums verringerten sich die Anleiherenditen im Gefolge des Kursverfalls an den Aktienmärkten, der Ende Februar eingesetzt hatte, weiter, wobei Staatsanleihen für die Anleger bei der Umstrukturierung ihrer Portfolios als „sicherer Hafen“ dienten (siehe Abbildung 10). Nachdem sich die Finanzmärkte jedoch beruhigt und die Aktienmärkte langsam von den vorherigen Verlusten erholt hatten, zogen auch die Renditen langfristiger Anleihen wieder an. Insgesamt erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten von Ende Februar bis zum 11. April 2007 um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 4,2 % bzw. 4,8 %. Der Renditeabstand zwischen langfristigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen im Eurogebiet blieb daher während des Berichtszeitraums unverändert. In Japan veränderte sich die Rendite zehnjähriger Anleihen gegenüber Ende Februar kaum und lag am 11. April bei rund 1,7 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt ging – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an den drei wichtigsten Märkten etwas zurück. Im Gegensatz zum Euroraum und zu Japan war bei der impliziten Volatilität in den Vereinigten Staaten weiterhin ein im Vergleich mit der Situation vor Beginn der jüngsten Turbulenzen hohes Niveau zu verzeichnen, was auf eine zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weiteren Aussichten für die Wirtschaft und die Zinssätze in den Vereinigten Staaten hindeuten könnte.

In den höheren Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten spiegelte sich in erster Linie ein Anstieg der langfristigen Breakeven-Inflationsraten wider, während die an den Renditen inflationsindexierter Anleihen gemessenen langfristigen Realzinsen im Berichtszeitraum weitgehend unverändert blieben. Am 11. April lag die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate mit rund 2,5 % um etwa 10 Basispunkte höher als Ende Februar. Nach

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

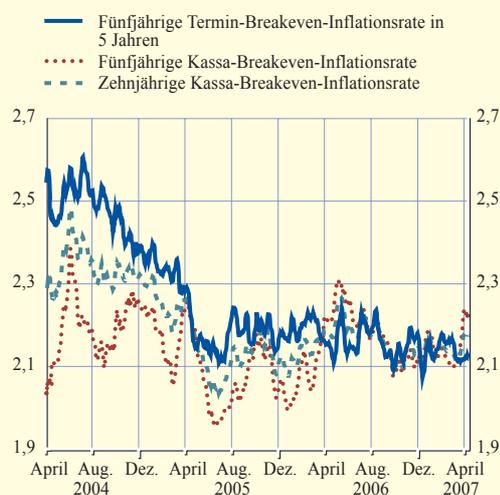
(in % p.a.; Tageswerte)



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.

dem Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 22. März, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen, zogen die Renditen langfristiger US-Anleihen leicht an.

Im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen insgesamt im März und April und folgten damit der Entwicklung auf den weltweiten Märkten. Der Anstieg der langfristigen nominalen Zinssätze im Eurogebiet ging auch mit höheren Renditen für langfristige inflationsindexierte Anleihen einher, während die Breakeven-Inflationsraten weitgehend stabil blieben. Dies deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer die Konjunkturlage im Euroraum sehr positiv einschätzen, was vor allem durch die Veröffentlichung unerwartet guter Daten zur konjunkturellen Einschätzung sowie zur Industrieproduktion in einigen Ländern gestützt wird.

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten blieben im Berichtszeitraum nahezu unverändert. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, ging leicht zurück und belief sich am 11. April auf rund 2,1 % (siehe Abbildung 11).

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war zwischen Ende Februar und Anfang April 2007 über alle Zeithorizonte hinweg eine Verschiebung nach oben zu beobachten (siehe Abbildung 12). Diese Aufwärtsverschiebung dürfte teils sowohl auf die aus Investorensicht besseren Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet als auch auf einen Anstieg der Laufzeitprämien über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zurückzuführen sein. Solche Veränderungen der Laufzeitprämien scheinen eher Entwicklungen bei der Kompensation für reale Zinsrisiken als Inflationsrisiken widerzuspiegeln, da Letztere Modellschätzungen zufolge im Allgemeinen viel geringeren Schwankungen unterliegen als die Kompensation für reale Zinsrisiken (siehe Kasten 3).

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.

Kasten 3

LANGFRISTIGE REALE UND INFLATIONSBEZOGENE RISIKOPRÄMIEN AM ANLEIHEMARKT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Einklang mit der Entwicklung am weltweiten Anleihemarkt sind die Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren auf einem relativ niedrigen Niveau geblieben. Gleichzeitig hat sich die Zinsstrukturkurve im Euroraum beträchtlich abgeflacht, wozu auch die seit Dezember 2005 verfolgte schrittweise Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung

der Geldpolitik durch die EZB beitrug. Es gibt deutliche Hinweise darauf, dass die niedrigen Langfristzinsen und flachen Zinsstrukturkurven im Eurogebiet und anderen Regionen zum großen Teil ein ausgesprochen geringes Niveau der in den Langfristzinsen enthaltenen Risikoaufschläge widerspiegeln. Im Monatsbericht vom Dezember 2006 wurde beispielsweise dargelegt, dass sich die anhand eines arbitragefreien Zinsstrukturmodells für den Euroraum geschätzte Strukturkurve des nominalen Risikos bzw. der Laufzeitprämien nach einem relativ steilen Verlauf Anfang 2004 bis Ende 2006 fast vollständig auf ein sehr niedriges Niveau abflachte.¹

Im vorliegenden Kasten werden Ergebnisse vorgestellt, die aus der erweiterten Version eines solchen Modells gewonnen wurden.

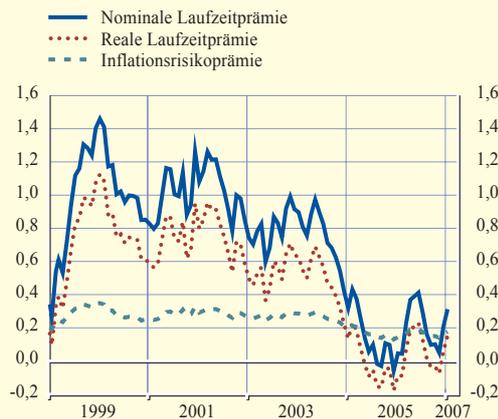
Hierbei werden die nominalen Laufzeitprämien in einen Teil zerlegt, der für die Anleger die realen Zinsrisiken ausgleicht – die reale Laufzeitprämie –, und einen anderen Teil, der den Ausgleich für das Inflationsrisiko, nämlich die Inflationsrisikoprämie, darstellt.²

Die Abbildung deutet darauf hin, dass die Entwicklung der gesamten (nominalen) Prämie für zehnjährige Laufzeit seit Einführung des Euro im Januar 1999 im Wesentlichen von Schwankungen der realen Laufzeitprämie bestimmt worden ist, während die Inflationsrisikoprämie im gesamten Zeitraum relativ stabil auf niedrigem Niveau verharrte. Insbesondere der zwischen Mitte 2004 und dem zweiten Halbjahr 2005 zu beobachtende deutliche Rückgang der nominalen Laufzeitprämie ging mit einem nahezu parallelen Rückgang ihrer realen Komponente einher. Dies wiederum stützt die Hypothese, dass sich die ausgesprochen geringen langfristigen Anleihezinsen vor allem aus einer Reihe von Sonderfaktoren ergaben, die die „realen Laufzeitprämien“ am globalen Anleihemarkt beeinflussten. Zu diesen Faktoren zählen z. B. eine stärkere Nachfrage nach Anleihen seitens institutioneller Anleger im Zusammenhang mit Veränderungen des aufsichtsrechtlichen Rahmens und demografischen Faktoren, die Akkumulierung von Devisenreserven durch asiatische Zentralbanken sowie die aus den unerwarteten Mehreinnahmen durch die kräftigen Ölpreiserhöhungen stammenden Investitionen ölexportierender Länder.³

Den Modellschätzungen zufolge scheinen die typischen Schwankungen der geschätzten Inflationsrisikoprämien ziemlich gedämpft auszufallen. Dies entspricht im Wesentlichen der stabilen Entwicklung der langfristigen Breakeven-Inflationsraten, in denen die langfristigen Inflationserwartungen der Anleger sowie ein Aufschlag für das Inflationsrisiko zum Ausdruck kommen. Somit schreiben die Marktteilnehmer der Zielsetzung der EZB bezüglich der Preis-

Zerlegung der zehnjährigen nominalen Laufzeitprämie im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.

1 Siehe EZB, Welche Rolle haben die Risikoprämien bei der jüngsten Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets gespielt?, Kasten 3, Monatsbericht Dezember 2006.

2 Das Modell ähnelt dem von Kim und Wright für die Vereinigten Staaten entwickelten Ansatz. Siehe D. H. Kim und J. H. Wright, An arbitrage-free three-factor term structure model and the recent behavior of long-term yields and distant-horizon forward rates, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series 2005-33, 2005.

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

Stabilität offenbar ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit zu und verstehen diese Zielsetzung demnach als eine solide Orientierungshilfe zur Verankerung der Inflationserwartungen von Anlegern.

Die in den vergangenen Jahren beobachteten Veränderungen der geschätzten Inflationsrisikoprämie erscheinen im Vergleich zu den relativ großen Schwankungen der nominalen und der realen Laufzeitprämie nebensächlich. Zu beachten ist jedoch, dass die Schätzung von Laufzeitprämien und vor allem die Zerlegung in geschätzte reale und inflationsbezogene Risikoaufschläge mit beträchtlichen Unsicherheiten behaftet ist, die mit dem geringen Umfang des verfügbaren Datensatzes, der Schwierigkeit der Festlegung eines passenden ökonomischen Modells und der allgemeinen Schätzunsicherheit eines solchen Modells zusammenhängen.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinsen setzten im Januar 2007 ihren Aufwärtstrend fort, lagen jedoch auf einem nach wie vor relativ niedrigen Niveau. Der Anstieg war bei den für private Haushalte geltenden Kredit- und Einlagezinsen stärker ausgeprägt.

Im Januar 2007 erhöhten sich allgemein die kurzfristigen MFI-Zinsen gegenüber dem Vormonat, und zwar weitgehend analog zu den vergleichbaren Geldmarktsätzen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). So stiegen die Zinsen für kurzfristige Konsumenten- und Wohnungsbaukredite an private Haushalte von Ende Dezember bis Ende Januar deutlich weiter an, und zwar um 14 bzw. 11 Basispunkte. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr für Darlehen von bis zu 1 Mio € um 7 Basispunkte, während sie für Kredite von mehr als 1 Mio € um 5 Basispunkte zurückgingen.

Blickt man etwas weiter zurück, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen an die gestiegenen Marktzinsen, die Anfang 2006 nach Beginn der geldpolitischen Straffungsphase nur verzögert erfolgte, in den letzten Monaten beschleunigt. Im Zeitraum von September 2005 bis Januar 2007 zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 161 Basispunkte an. Gleichzeitig stiegen die MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte und Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um rund 135 Basispunkte. Die Bankzinsen für kurzfristige Konsumentenkredite an private Haushalte hingegen haben sich seit September 2005 nur um 82 Basispunkte erhöht, was möglicherweise auf den zunehmenden Wettbewerb in diesem Marktsegment zurückzuführen ist, und reagieren somit auch weiterhin im Allgemeinen weniger stark auf zyklische Veränderungen am Markt.

Im Januar 2007 erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 10 bzw. 6 Basispunkte gegenüber dem Vormonat (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14) und blieben damit etwas hinter dem Renditeanstieg bei den zwei- und fünfjährigen Staatsanleihen zurück.

Die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte waren im selben Zeitraum weitgehend unverändert. Nur bei umfangreicheren Darlehen zogen die Langfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig an (siehe Abbildung 14).

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

| | | | | | | | Veränderung in Basispunkten bis Jan. 2007 ²⁾ | | |
|--|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|---|---------------|--------------|
| | 2005 Q4 | 2006 Q1 | 2006 Q2 | 2006 Q3 | 2006 Dez. | 2007 Jan. | 2006 Juni | 2006 Sept. | 2006 Dez. |
| Einlagenzinsen der MFIs | | | | | | | | | |
| Einlagen privater Haushalte | | | | | | | | | |
| Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr | 2,14 | 2,36 | 2,56 | 2,87 | 3,26 | 3,33 | 77 | 46 | 7 |
| Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren | 2,18 | 2,43 | 2,57 | 2,68 | 2,84 | 2,94 | 37 | 26 | 10 |
| Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten | 1,97 | 1,98 | 2,03 | 2,26 | 2,37 | 2,38 | 35 | 12 | 1 |
| Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten | 2,30 | 2,37 | 2,52 | 2,68 | 2,86 | 2,97 | 45 | 29 | 11 |
| Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften | 1,03 | 1,15 | 1,23 | 1,36 | 1,53 | 1,59 | 36 | 23 | 6 |
| Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften | | | | | | | | | |
| Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr | 2,26 | 2,48 | 2,70 | 2,98 | 3,47 | 3,49 | 79 | 51 | 2 |
| Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren | 3,55 | 3,34 | 3,23 | 3,70 | 4,04 | 4,10 | 87 | 40 | 6 |
| Kreditzinsen der MFIs | | | | | | | | | |
| Konsumentenkredite an private Haushalte | | | | | | | | | |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr | 6,73 | 6,77 | 7,15 | 7,89 | 7,65 | 7,79 | 64 | -10 | 14 |
| Wohnungsbaukredite an private Haushalte | | | | | | | | | |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr | 3,48 | 3,74 | 4,02 | 4,31 | 4,54 | 4,65 | 63 | 34 | 11 |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren | 4,03 | 4,23 | 4,51 | 4,63 | 4,55 | 4,58 | 7 | -5 | 3 |
| Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | | | | | | | |
| Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € | 5,14 | 5,30 | 5,46 | 5,69 | 5,82 | 5,90 | 44 | 21 | 8 |
| Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € | | | | | | | | | |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr | 3,99 | 4,23 | 4,47 | 4,74 | 5,08 | 5,15 | 68 | 41 | 7 |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren | 4,10 | 4,19 | 4,40 | 4,59 | 4,67 | 4,63 | 23 | 4 | -4 |
| 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 | 4,49 | 4,44 | 70 | 42 | -5 |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren | 3,98 | 4,22 | 4,26 | 4,48 | 4,63 | 4,70 | 44 | 22 | 7 |
| Nachrichtlich | | | | | | | | | |
| Dreimonats-Geldmarktsatz | 2,47 | 2,72 | 2,99 | 3,34 | 3,68 | 3,75 | 76 | 41 | 7 |
| Rendite zweijähriger Staatsanleihen | 2,80 | 3,22 | 3,47 | 3,62 | 3,79 | 3,94 | 47 | 32 | 15 |
| Rendite fünfjähriger Staatsanleihen | 3,07 | 3,47 | 3,78 | 3,70 | 3,83 | 4,02 | 24 | 32 | 19 |

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.

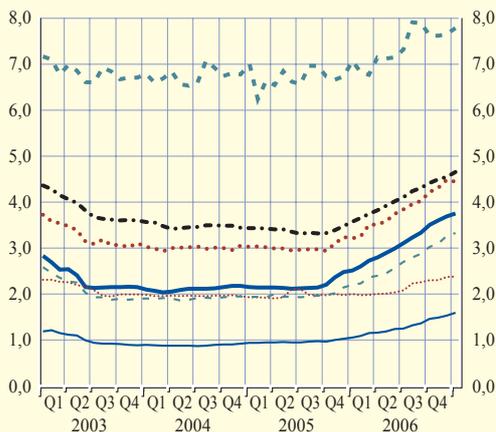
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Was die langfristigen Zinsen angeht, so verläuft die Anpassung der Zinssteigerungen seit September 2005 nach wie vor zögerlich. Die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum erhöhte sich von September 2005 bis Januar 2007 um 142 Basispunkte. Im gleichen Zeitraum stiegen die Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte um lediglich 92 Basispunkte. Betrachtet man die Kreditzinsen, so legten die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren 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 57 bis 82 Basispunkte. Das eher zögerliche Durchwirken auf die langfristigen Kreditzinsen

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

- 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 nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

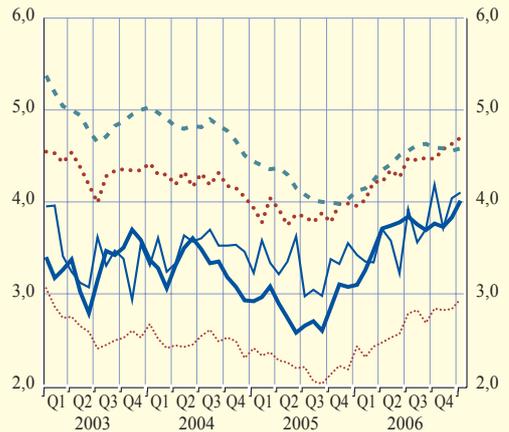


Quelle: EZB.
 1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden.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

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 5 Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen privater Haushalte 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.

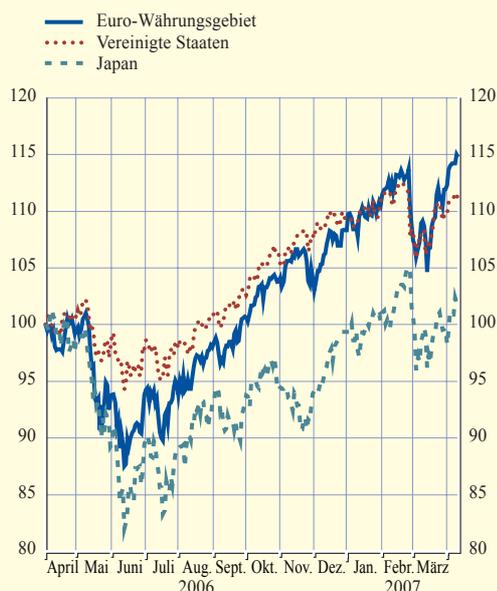
steht im Einklang mit bisherigen Beobachtungen und ist möglicherweise auf Unsicherheiten hinsichtlich des Umfangs und der Richtung der Änderungen bei den Langfristzinsen zurückzuführen. Darüber hinaus könnte der verschärfte Wettbewerb zur Verringerung der Zinsmargen der Banken beigetragen haben.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Nach dem weltweit verzeichneten starken Rückgang der Aktienkurse Ende Februar und Anfang März zogen die Kurse, als sich die Märkte beruhigt hatten, allmählich wieder an. Anfang April erreichten die Aktienkurse im Euroraum ein Niveau, das deutlich über jenem von Ende Februar lag. Die Risikoaversion und Unsicherheit der Anleger, die während der jüngsten Marktturnbulenzen Rekordstände erreicht hatten, schienen vor dem Hintergrund der insbesondere im Eurogebiet anhaltend solide ausfallenden Fundamentaldaten am Aktienmarkt zurückzugehen.

Abbildung 15 Aktienindizes

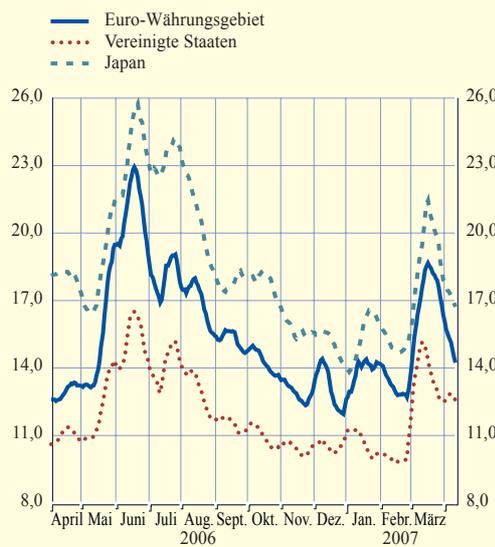
(Index: 1. April 2006 = 100; Tageswerte)



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.

Die breiten Aktienkursindizes der großen Märkte schwankten im März und Anfang April 2007 stark und gingen im ersten Teil des Berichtszeitraums im Gefolge der weltweiten Turbulenzen an den Aktienmärkten weiter zurück, um danach wieder anzuziehen (siehe Abbildung 15). Insgesamt legten die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gemessen am Dow Jones EURO STOXX und am Standard & Poor's 500 von Ende Februar bis zum 11. April um rund 6 % bzw. 2 % zu. In Japan veränderten sie sich gemessen am Nikkei 225 im Berichtszeitraum kaum. Unterdessen ging die Unsicherheit am Aktienmarkt, ausgedrückt in der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, an allen wichtigen Märkten zurück. Anfang April war sie wieder annähernd auf den vor Ende Februar beobachteten Stand zurückgekehrt (siehe Abbildung 16).

Der relativ geringe Kursanstieg bei den US-Aktien spiegelte vor allem die Normalisierung der Marktbedingungen gegenüber der Situation Ende Februar wider. Außerdem könnten die Aktienkurse durch die Tatsache gestützt worden sein, dass sich das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum der Unternehmen im Standard-&-Poor's-500-Index gegenüber Februar mit einer nahezu unveränderten robusten Rate von rund 14 % fortsetzte. Gleichzeitig unterbrachen die von den Analysten auf Jahresfrist erwarteten Gewinnsteigerungen den im Juli 2006 begonnenen Abwärtstrend und erhöhten sich Angaben aus dem Privatsektor zufolge im März 2007 auf rund 8 %.

Der während des Berichtszeitraums stärker ausgeprägte Anstieg der Aktienkurse im Eurogebiet schien vor allem von unerwartet positiven Datenveröffentlichungen zur Stimmung in der Wirtschaft und zur Industrieproduktion in einigen Ländern vorangetrieben zu werden, die bei den Anlegern wahrscheinlich zu der Einschätzung führten, dass sich die Gewinnaussichten der bör-

sennotierten Unternehmen verbessert hatten. Nach Angaben aus dem Privatsektor gingen die Aktienanalysten im März 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 war die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen mit rund 17 % im März 2007 immer noch hoch, auch wenn sie gegenüber dem Vormonat um 2 Prozentpunkte zurückging. Ein weiterer Faktor für die Erholung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet schien – im Einklang mit der weltweiten Marktentwicklung – die zunehmende Risikoneigung und abnehmende Unsicherheit der Anleger zu sein. Darin spiegelte sich die Einschätzung wider, dass die jüngsten Marktturbulenzen nur vorübergehender Natur gewesen seien.

Als Indiz für die geringere Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurzfristigen Aktienkursentwicklung sank die implizite Volatilität im Euroraum während des Berichtszeitraums um rund 3 Prozentpunkte. Somit war die Unsicherheit an den Aktienmärkten des Eurogebiets bis Anfang April 2007 auf ein im historischen Vergleich relativ niedriges Niveau zurückgekehrt. In Kasten 4 wird die jüngste Entwicklung der Unsicherheit am Aktienmarkt anhand von auf Optionen basierenden impliziten Verteilungen untersucht.

Kasten 4

DIE MESSUNG DER UNSICHERHEIT AM AKTIENMARKT ANHAND AUS OPTIONEN ABGELEITETER IMPLIZITER VERTEILUNGEN

Nach einem langen Zeitraum relativ geringer Volatilität und stetig steigender Aktienkurse wurden die Aktienmärkte Ende Februar 2007 unversehens von einer massiven Verkaufswelle erfasst. Die marktbreiten Indizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten brachen am 27. Februar – gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 – um 3 % bzw. 3,5 % ein. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich in den Aktienmarktturbulenzen ein plötzlicher steiler Anstieg der weltweiten Risikoaversion und Unsicherheit niederschlug, was angesichts der über die vorangegangenen Monate insgesamt erzielten starken Wertzuwächse auf breiter Front zu Gewinnmitnahmen führte. Allerdings konnten sich die weltweiten Aktienmärkte von diesen Verlusten – nach einer kurzen Phase, in der auf niedrigerem Niveau eine Bodenbildung stattfand – im Verlauf der zweiten Märzhälfte und Anfang April großenteils wieder erholen. Trotz der begrenzten Auswirkungen ist es wichtig nachzuforschen, wie sich die Risikowahrnehmung der Anleger während dieses Zeitraums entwickelte.

Optionspreise enthalten nützliche Informationen über die Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer. So lassen sich durch die Berechnung von auf Optionen basierenden impliziten Verteilungen die Wahrscheinlichkeiten herleiten, die Anleger möglichen künftigen Aktienkursentwicklungen beimessen. In diesem Kasten werden aus Optionen abgeleitete implizite Verteilungen in Bezug zu den jüngsten Aktienmarktturbulenzen gesetzt, um Näheres über zwei unterschiedliche Aspekte zu erfahren. Zum Ersten wird versucht auszuloten, inwieweit die Turbulenzen im Februar von den Anlegern als ein extremes Ereignis wahrgenommen wurden. Zum Zweiten wird der Frage nachgegangen, ob die Anleger nach der Korrektur am Aktienmarkt ihre Einschätzung im Hinblick auf künftige größere Kursschwankungen von US-Aktien geändert haben. Die Analyse bezieht sich auf den US-Markt, da für den Standard-&-Poor's-500-

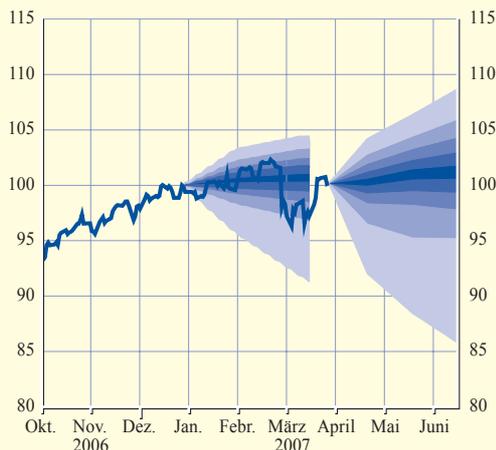
Index ein hinreichend breites Spektrum aktiv gehandelter Optionen zur Verfügung steht.

Ein Optionskontrakt wie z. B. eine Kaufoption kann als eine Wette angesehen werden, dass der zugrunde liegende Vermögenswert zu einem gewissen Zeitpunkt in der Zukunft ein bestimmtes Niveau überschreitet. Durch die Kombination der Informationen aus verschiedenen Optionen, aus denen sich ein positiver Ertrag für unterschiedliche Kursniveaus des zugrunde liegenden Vermögenswerts ergibt, kann das volle Spektrum der Wahrscheinlichkeiten, die die Anleger allen möglichen künftigen Aktienkursentwicklungen zumessen, abgedeckt werden. Diese werden häufig als aus Optionen abgeleitete implizite Verteilungen bezeichnet, anhand derer sich verschiedene interessante Statistiken und Anwendungen erstellen lassen. Erstens können die Verteilungen Aufschluss über mögliche Asymmetrien und somit über das „Gleichgewicht der Risiken“ geben, mit denen die zukünftige Vermögenspreisentwicklung nach Einschätzung der Märkte möglicherweise behaftet ist. Zweitens kann durch den Vergleich der Form der aus Optionen abgeleiteten impliziten Dichtefunktionen vor und nach einem spezifischen Ereignis genauer bestimmt werden, wie dieses Ereignis die in die Zukunft gerichteten Markteinschätzungen verändert hat.¹

Anhand von Verteilungen, die auf Optionen mit unterschiedlichen Laufzeiten beruhen, kann darüber hinaus ein Fächerdiagramm hergeleitet werden, das die Verteilung zukünftiger Aktienkursentwicklungen gemäß der Einschätzung der Märkte widerspiegelt. Auf der Basis von Daten aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index, die an der Chicago Mercantile Exchange gehandelt werden, werden zwei Fächerdiagramme, von denen sich das eine auf Angaben von Ende Dezember 2006 und das zweite auf Angaben von Ende März 2007 stützt, sowie die tatsächliche Entwicklung des Standard & Poor's 500 dargestellt. Diese Fächerdiagramme werden anhand von Optionskontrakten erstellt, die in rund einem, zwei bzw. drei Monaten fällig werden. Jeder „Fächer“ setzt sich aus neun Bändern zusammen. Davon deckt jedes Band 10 % der Wahrscheinlichkeitsmasse der auf den Optionen basierenden impliziten Verteilung der von den Marktteilnehmern erwarteten künftigen Aktienkursentwicklungen über die Bandbreite der möglichen Ergebnisse hinweg ab. Die aufeinanderfolgenden Bänderpaare sind so konstruiert, dass 90 % der Wahrscheinlichkeitsverteilung berücksichtigt werden. Die Stärke der farblichen Schattierung eines jeden Bandes steht in proportionalem Verhältnis zu seinem Wert bzw. der „Höhe“ der Wahrscheinlichkeitsverteilungsfunktion, sodass z. B. das zentrale Band, welches über den dunkelsten Farbton verfügt, das wahrscheinlichste Ereignis abdeckt. Die Bänder deh-

Aus Optionen abgeleitete implizite Verteilungen für den Standard-&-Poor's-500-Index

(Index: 27. Dezember 2006 = 100; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Fächerdiagramme vom 27. Dezember 2006 bzw. 29. März 2007. Die Fächerdiagramme bilden die implizite Verteilung der zukünftigen Aktienkursentwicklung über die nächsten zweieinhalb Kalendermonate ab.

¹ Eine Erläuterung der Anwendung auf die Reaktionen am Aktienmarkt nach den Terroranschlägen vom 11. September findet sich in: M. Andersson und M. Lomakka, Evaluating implied RNDs by some new confidence interval estimation techniques, in: Journal of Banking and Finance, 2005, S. 1535–1557. Siehe auch den EZB-Aufsatz „Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik“ im Monatsbericht vom Mai 2000, in dem ein Fächerdiagramm für den Dreimonats-EURIBOR dargestellt ist.

nen sich mit zunehmendem Zeithorizont aus und bilden somit die steigende Unsicherheit hinsichtlich der Ergebnisse für weiter in der Zukunft liegende Zeitpunkte ab.²

Aus der Abbildung gehen drei Besonderheiten hervor. Erstens fielen die Kurse trotz des relativ markanten Rückgangs am US-Aktienmarkt Ende Februar nicht aus den 90 %-Konfidenzbändern, die zwei Monate zuvor aus der aus Optionen abgeleiteten impliziten Verteilung extrahiert wurden, heraus. Tatsächlich bewegten sich die US-Aktienkurse lediglich für wenige Tage, gegen Ende Februar und Anfang März, in dem unteren äußeren Band, das Ergebnisse mit einer Wahrscheinlichkeit zwischen 5 % und 15 % abdeckt. Dies weist darauf hin, dass die Anleger Ende Dezember 2006 eine Korrektur der Aktienkurse, die so heftig ausfallen könnte wie die tatsächlich eingetretene, mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 1:10 veranschlagten. Zweitens ist das aus den Optionen Ende März abgeleitete Fächerdiagramm breiter als das aus den Optionen zum Jahresende 2006 gewonnene Diagramm. Dies verweist darauf, dass die Marktteilnehmer seit kurzem die Wahrscheinlichkeit, dass das Umfeld des Aktienmarkts volatil wird, für größer halten. Drittens scheinen die Märkte – betrachtet man die Asymmetrie der zwei Fächerdiagramme an beiden Zeitpunkten – unter dem Eindruck gestanden zu haben, dass starke Aktienkursrückgänge wahrscheinlicher waren als Kursanstiege derselben Größenordnung. Diese Asymmetrie war in dem im März abgeleiteten Fächerdiagramm stärker ausgeprägt als in dem Ende Dezember 2006 berechneten Diagramm. Infolge dieser Neueinschätzung wurde ein dem Ausmaß im Februar entsprechender Rückgang der Aktienkurse von den Marktteilnehmern Ende März als etwas wahrscheinlicher angesehen als noch drei Monate zuvor.

² Eine Beschreibung der Interpretation von Fächerdiagrammen findet sich auch in: R. Clews, N. Panigirtzoglou und J. Proudman, Recent developments in extracting information from option markets, Quarterly Bulletin, Bank of England, Februar 2000.

3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge hat sich die HVPI-Inflation im März 2007 auf 1,9 % erhöht, nachdem sie in den beiden ersten Monaten dieses Jahres bei 1,8 % gelegen hatte; diese Zunahme dürfte mit einem Anstieg der Energiepreise zusammenhängen. Angaben zu den Erzeugerpreisen und Umfrageergebnisse deuten nach wie vor auf einen Preisdruck in den nachgelagerten Produktionsstufen hin, aber von der Lohnentwicklung her blieb der Inflationsdruck bislang moderat. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die Gesamtinflation trotz des jüngsten Ölpreisanstiegs in den kommenden Monaten aufgrund günstiger Basiseffekte verringern, doch werden ungünstige Basiseffekte die Teuerungsrate gegen Ende dieses Jahres wohl wieder nach oben treiben. Danach wird sich die Inflationsrate vermutlich um die 2 %-Marke herum bewegen, aber diese Aussichten sind mit Aufwärtsrisiken behaftet. Grund hierfür ist vor allem ein möglicherweise stärker als derzeit erwarteter Arbeitskostendruck, der eine genaue Beobachtung der Lohnentwicklung erforderlich macht.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MÄRZ 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im März 2007 auf 1,9 % (siehe Tabelle 5), nachdem sie im Januar und Februar dieses Jahres 1,8 % betragen hatte. Genaue Angaben zur Entwicklung der HVPI-Komponenten im März werden zwar erst Mitte April vorliegen, aber der Anstieg der Gesamtinflation ist wohl in erster Linie auf die höheren Energiepreise infolge gestiegener Ölpreise zurückzuführen.

Seit Ende Januar 2007 hat sich das Barrel Rohöl der Marke Brent um mehr als 20 % verteuert. Im gleichen Zeitraum stiegen die Benzinpreise noch stärker an, nämlich um fast 30 %. Diese Entwicklung ist dadurch bedingt, dass sich die Raffineriemarge, d. h. die Differenz zwischen den Preisen für Rohöl und Benzin, wieder erhöht hat. Von Oktober 2006 bis Januar 2007 lag diese Marge fast bei null, aber im März 2007 stieg sie auf über 10 USD je Barrel (siehe Abbildung 17), was in gewisser Weise eine „Normalisierung“ im Vergleich zu ihren vorherigen Tiefständen darstellt. Der Anstieg kann auch durch zunehmende Engpässe auf dem Benzinmarkt bedingt sein, die sich durch eine Reihe von Faktoren wie Instandhaltungsarbeiten in Raffinerien, Produktionsausfälle und Pipelinestörungen erklären lassen. Wie in Kasten 5 im Monatsbericht vom November 2006 ausführlicher erläutert wurde, kann neben der Entwicklung der Rohölpreise auch jene der Raffineriemarge einen Einfluss auf die Verbraucherpreise für Energie ausüben.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

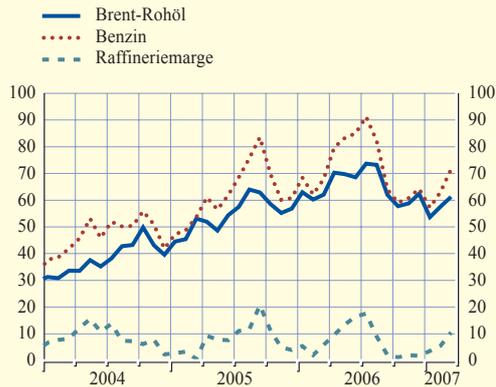
| | 2005 | 2006 | 2006 Okt. | 2006 Nov. | 2006 Dez. | 2007 Jan. | 2007 Febr. | 2007 März |
|------------------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| HVPI und seine Komponenten | | | | | | | | |
| Gesamtindex ¹⁾ | 2,2 | 2,2 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,9 |
| Energie | 10,1 | 7,7 | -0,5 | 2,1 | 2,9 | 0,9 | 0,8 | . |
| Unverarbeitete Nahrungsmittel | 0,8 | 2,8 | 4,2 | 4,4 | 3,7 | 3,7 | 2,8 | . |
| Verarbeitete Nahrungsmittel | 2,0 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | . |
| Industrielerzeugnisse ohne Energie | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | . |
| Dienstleistungen | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 2,3 | 2,4 | . |
| Weitere Preisindikatoren | | | | | | | | |
| Industrielle Erzeugerpreise | 4,1 | 5,1 | 4,0 | 4,3 | 4,1 | 3,1 | 2,9 | . |
| Ölpreise (in €/Barrel) | 44,6 | 52,9 | 47,6 | 46,7 | 47,4 | 42,2 | 44,9 | 47,3 |
| Rohstoffpreise ohne Energie | 9,4 | 24,8 | 28,7 | 22,9 | 17,7 | 15,6 | 13,9 | 17,6 |

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

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

Abbildung 17 Ölpreise

(USD/Barrel; Monatswerte)



Quellen: US Energy Information Administration, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Zahlen geben den Kassapreis für Rohöl der Marke Brent an, das an der Internationalen Rohölbörse gehandelt wird, sowie für herkömmliches Normalbenzin, das an der New York Mercantile Exchange gehandelt wird (Lieferung fob Antwerpen, Rotterdam und Amsterdam). Die Raffineriemarge wird als Differenz zwischen den Preisen für Brent-Rohöl und Benzin ermittelt.

HVPI-INFLATION BIS FEBRUAR 2007

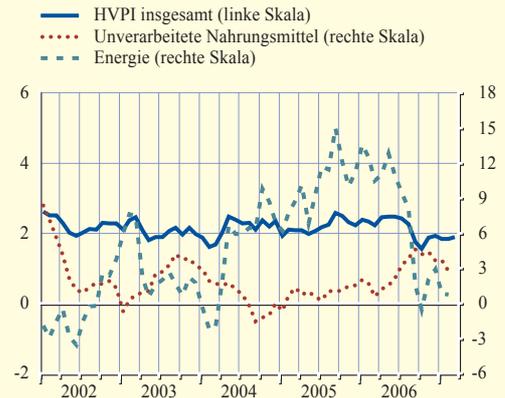
Die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI lag im Februar zwar unverändert bei 1,8 %, aber hinter diesem Ergebnis verbargen sich gegenläufige Entwicklungen; so verringerte sich der Beitrag der volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, während der Beitrag der weniger volatilen Komponenten stieg.

Die Jahresänderungsrate der Energiepreise sank im Februar 2007 infolge eines geringen Basiseffekts leicht auf 0,8 %. Im Vormonatsvergleich setzten die Energiepreise aufgrund des Ölpreisanstiegs ihre Aufwärtsbewegung fort. Unverarbeitete Nahrungsmittel waren im Februar im Vergleich zum Januar preisgünstiger, was möglicherweise auf das relativ milde Winterwetter in Europa zurückzuführen ist. Zusammen mit einem Basiseffekt führte dies zu einem deutlichen Rückgang der Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel auf 2,8 % im Februar; einen so niedrigen Stand hatte sie zuletzt im Juni 2006 erreicht (siehe Abbildung 18).

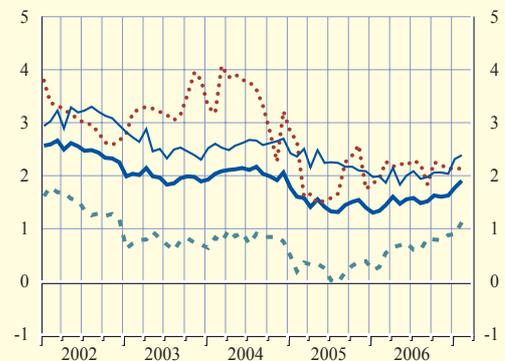
Was die weniger volatilen HVPI-Komponenten betrifft, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen im Februar auf 1,1 % bzw. 2,4 %. Dies war hauptsächlich auf eine weitere verzögerte Aufwärtskorrektur der Verbraucherpreise in Deutschland infolge der im Januar 2007 vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen. Außerdem wirkte sich die Heraufsetzung der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) nach dem Winterschlussverkauf im Euro-Währungsgebiet aus. Trotz eines leichten Rückgangs der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel stieg folglich die

Abbildung 18 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



— HVPI insgesamt ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel
 Verarbeitete Nahrungsmittel
 - - - Industrieerzeugnisse ohne Energie
 — Dienstleistungen



Quelle: Eurostat.

Teuerungsrate nach dem HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel weiter an und lag im Februar 2007 bei 1,9 %, verglichen mit 1,8 % im Januar und einer Rate von zumeist 1,5–1,6 % in den Jahren 2005 und 2006. Der Anstieg dieser Messgröße spiegelt weitgehend die Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland wider, aber auch einen gewissen Preisdruck infolge höherer Vorleistungskosten und einer wachsenden Preissetzungsmacht, was in der relativ starken Grunddynamik der Erzeugerpreise zum Ausdruck kommt.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

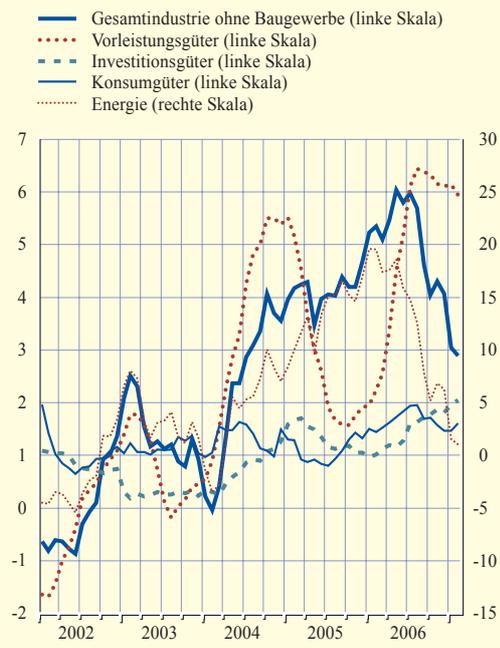
Im Februar 2007 ging die jährliche Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) leicht auf 2,9 % zurück (siehe Abbildung 19) und setzte somit ihre im August 2006 begonnene globale Abwärtsbewegung fort. Der Hauptgrund für die jüngste Entwicklung war erneut ein durch einen Basiseffekt bedingter Rückgang im Energiebereich. Die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter war zwar im Februar ebenfalls leicht rückläufig, blieb aber auf einem relativ hohen Niveau (5,9 %). Diese Änderungsrate spiegelt weitgehend einen anhaltenden Inflationsdruck durch die Entwicklung der Industrierohstoffpreise sowie Auswirkungen früherer Ölpreissteigerungen wider.

Im Gegensatz zu den Energie- und Vorleistungsgüterpreisen stiegen sowohl die Investitions- als auch die Konsumgüterpreise im Februar an, wenn auch nur in geringem Maße (um 2,1 % bzw. 1,6 % im Vorjahrsvergleich). Die jährliche Zuwachsrates der Investitionsgüterpreise ist seit Ende 2005 aufwärtsgerichtet. Bei den Konsumgüterpreisen löst der jüngste Anstieg der Jahresänderungsrate eine seit August 2006 zu beobachtende allmähliche Abwärtsbewegung ab, was hauptsächlich mit der Entwicklung der volatilen Nahrungsmittel- und Tabakpreise zusammenhängt. Ohne diese Komponenten erhöhte sich die Jahresrate der Konsumgüterpreise im Februar weiter auf 1,4 % und erreichte damit ihren höchsten Stand in dieser Abgrenzung seit Anfang 2002. Diese Entwicklung scheint darauf hinzudeuten, dass frühere Erhöhungen der Rohstoffpreise noch immer an die nachgelagerten Produktionsstufen weitergegeben werden.

Die jüngsten Ergebnisse von Branchenumfragen zum Preissetzungsverhalten lassen ebenfalls den Schluss zu, dass der Preisdruck sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hoch bleibt (siehe Abbildung 20). Nach Angaben von NTC Economics stieg der Indikator für Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im März 2007 an, blieb aber vor allem wegen der niedrigeren Energiepreise deutlich unter seinem Mitte 2006 erreichten Höchststand. Umfrageteilnehmer berichten jedoch weiterhin, dass die Preissteigerungen bei Rohstoffen und Vorleistungen des verarbeitenden Gewerbes der Hauptgrund für die hohen Inputkosten seien. Der Indikator für

Abbildung 19 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

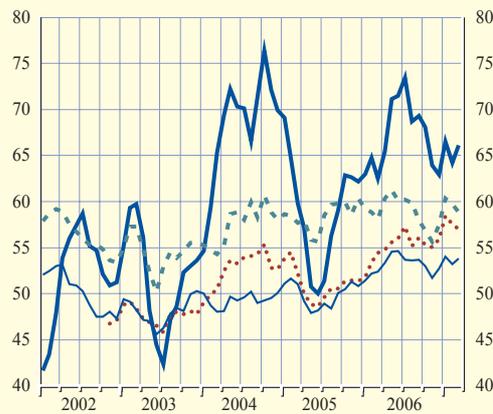


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 20 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- - - Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise

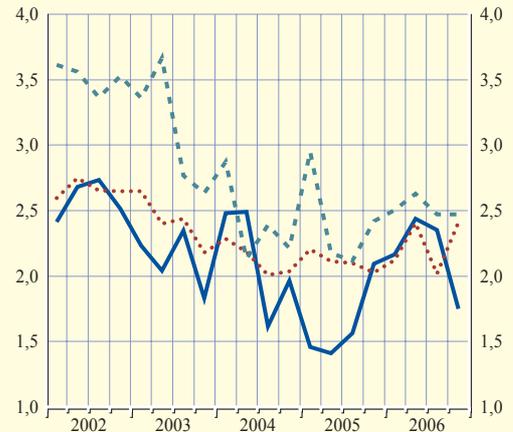


Quelle: NTC Economics.
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Abbildung 21 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- Tarifverdienste
- - - Arbeitskosten pro Stunde



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

Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe ging leicht zurück, blieb aber knapp unter seinem historischen Höchststand vom Januar 2007, was auf eine sich zunehmend verstärkende Preissetzungskraft der Unternehmen hindeutet. Im März war der Inputpreisindikator im Dienstleistungssektor im zweiten Monat in Folge leicht rückläufig. Umfrageteilnehmern zufolge ist dies teilweise darauf zurückzuführen, dass der durch die Mehrwertsteuererhöhung im Januar bedingte Preisauftrieb in Deutschland nachlässt. Aufgrund der hohen Energiepreise und steigender Lohnkosten verharrt der Indikator jedoch auf einem im historischen Vergleich recht hohen Niveau. Die Outputpreise im Dienstleistungsgewerbe haben sich leicht erhöht; dies zeigt, dass die Dienstleister gewillt sind, höhere Kosten weiterzugeben.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer für das Eurogebiet insgesamt ging im vierten Quartal 2006 deutlich auf 1,8 % zurück, verglichen mit 2,4 % im vorangegangenen Quartal (siehe Tabelle 6 und Abbildung 21). Dieser Rückgang war in erster Linie auf bestimmte temporäre Entwicklungen im öffentlichen Sektor in Italien zurückzuführen. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde hingegen, die sich nicht auf den öffentlichen Sektor erstreckt, lag im Schlussquartal 2006 bei 2,5 %. Sie blieb damit gegenüber dem Vorquartal unverändert und auf einem ähnlichen Niveau wie in den ersten neun Monaten des Jahres. Das Wachstum der Tarifverdienste beschleunigte sich im Schlussquartal erheblich, was aber überwiegend mit Einmalzahlungen in Deutschland zusammenhing, die jedoch auch Ausdruck einer gewissen Zyklizität sein können.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten beinhalten nicht Slowenien.

Nach der Veröffentlichung jährlicher Entgelt-Daten für einige Länder wurden die Wachstumsraten für das Eurogebiet für die ersten drei Quartale des Jahres leicht nach oben revidiert. Somit ergibt sich nun für das Gesamtjahr 2006 ein durchschnittlicher Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 2,2 %, d. h. eine deutlich kräftigere Zunahme als im Jahr zuvor (1,6 %). Vergleicht man die Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer mit jener der Arbeitskosten pro Stunde, wird jedoch deutlich, dass dieser Anstieg zum Teil eine Verlängerung der Arbeitszeit widerspiegelt. Die Arbeitskosten pro Stunde stiegen 2006 im Jahresmittel um 2,5 % (wobei sich in dieser Rate auch einige Aufwärtskorrekturen der in den ersten drei Quartalen verbuchten Jahresänderungsraten gegenüber vorangegangenen Datenveröffentlichungen niederschlagen) und damit etwas stärker als in den vorangegangenen zwei Jahren. Auch beim Wachstum der Tarifverdienste war im Gesamtjahr 2006 verglichen mit dem Vorjahr eine leichte Aufwärtsbewegung erkennbar. Insgesamt stehen die Informationen aus den verfügbaren Arbeitskostenindikatoren – nach Bereinigung um Sonderfaktoren, die volatile und abweichende Entwicklungen zur Folge hatten – nach wie vor im Einklang mit der Einschätzung, dass das Lohnwachstum im Jahresverlauf 2006 gemäßigt ausfiel.

Auf sektoraler Ebene ist festzustellen, dass sich das Lohnwachstum im Baugewerbe und im marktbestimmten Dienstleistungssektor im Schlussquartal 2006 beschleunigte, während es sich in der Industrie verlangsamte (siehe Abbildung 22). Im Jahresdurchschnitt fiel das Lohnwachstum in der Industrie jedoch weiterhin höher aus als bei den marktbestimmten Dienstleistungen.

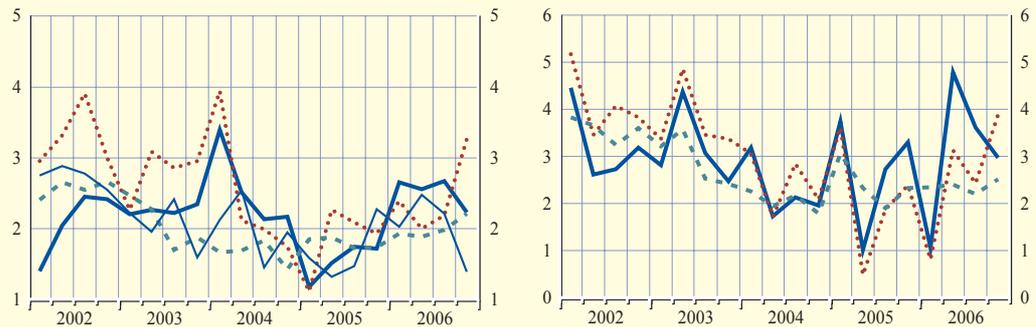
Gleichwohl verbirgt sich hinter der gemäßigten Lohnentwicklung im Eurogebiet insgesamt, dass in manchen Ländern relativ geringe Lohnkostensteigerungen zu verzeichnen waren, während sich die Löhne in einigen anderen Euro-Ländern recht dynamisch entwickeln, sodass sich erhebliche, recht dauerhafte Unterschiede im Lohnwachstum ergeben. Da sich das Produktivitätswachstum in den einzelnen Ländern weitgehend einheitlich entwickelte, gab es auch beim Wachstum der Lohnstückkosten auf Länderebene merkliche Divergenzen.

Im Eurogebiet insgesamt war das Wachstum der Lohnstückkosten im Jahresverlauf 2006 verhalten, was auf die alles in allem moderate Lohnentwicklung und eine deutliche konjunkturbedingte Beschleunigung des Produktivitätswachstums insbesondere im Schlussquartal zurückzuführen war. Dass von den Arbeitskosten nur ein geringer Inflationsdruck ausgeht, könnte auch mit dem Einfluss der Globalisierung und dem daraus resultierenden starken Wettbewerb zusammenhängen. Allerdings besteht angesichts der jüngsten günstigen Wachstumsdynamik im Eurogebiet und der Anspannungen am Arbeitsmarkt nach wie vor das Risiko eines steigenden Lohndrucks, sodass die Lohnentwicklung auch weiterhin genau beobachtet werden muss.

Abbildung 22 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe – AE/A
- ... Baugewerbe – AE/A
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A
- Dienstleistungen – AE/A
- Industrie ohne Baugewerbe – AKI
- ... Baugewerbe – AKI
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht wird die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI in hohem Maße von der Energiepreisentwicklung bestimmt werden. Trotz des jüngsten Anstiegs der Roh- und Mineralölpreise dürften günstige Basiseffekte in den kommenden Monaten einen Rückgang der Gesamtinflation bewirken, der sich jedoch gegen Jahresende aufgrund ungünstiger Basiseffekte wohl umkehren wird. Anschließend wird sich die Inflation aller Wahrscheinlichkeit nach wieder um die 2 %-Marke herum bewegen.

Die Inflationsaussichten sind jedoch mit einer Reihe von Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken stehen im Zusammenhang mit der Möglichkeit weiterer Ölpreissteigerungen sowie zusätzlicher Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern, die über das bislang angekündigte und beschlossene Maß hinausgehen. Von noch grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass eine die derzeitigen Erwartungen übersteigende Lohnentwicklung – nicht zuletzt angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik der Arbeitsmärkte – ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Inflationsaussichten darstellen könnte.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im vierten Quartal 2006 getragen durch binnen- und außenwirtschaftliche Faktoren kräftig. Die für das erste Quartal 2007 verfügbaren Informationen bestätigen die erwartete Konjunkturabschwächung, die zum Teil auf die im Januar erfolgte Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen ist, doch dürfte die konjunkturelle Grunddynamik weiterhin robust bleiben. Dieser Eindruck wird durch das relativ hohe Niveau der Umfrageindikatoren wie auch die anhaltende Besserung an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets gestützt. Mit Blick auf die Zukunft ist mit einem weiterhin soliden Wachstum zu rechnen. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, dürften sich auf kurze Sicht weitgehend die Waage halten; längerfristig überwiegen jedoch die Abwärtsrisiken.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

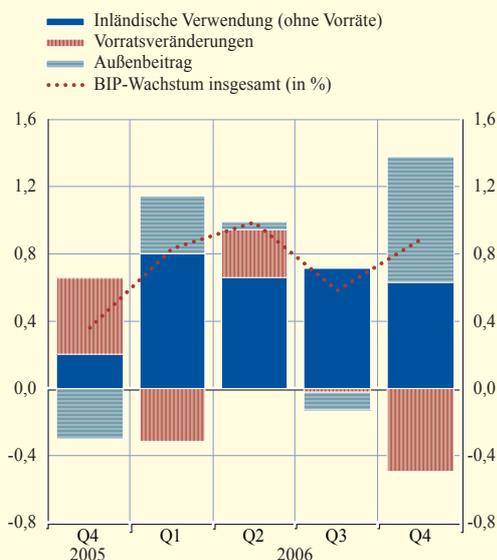
Das Wachstum des realen BIP belief sich im letzten Jahresviertel 2006 auf 0,9 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es 0,6 % betragen hatte. Das Wachstum im vierten Quartal war bei den inländischen Verwendungskomponenten wie auch in außenwirtschaftlicher Hinsicht breit angelegt. Sowohl von der Binnennachfrage als auch vom Außenbeitrag gingen starke Wachstumsimpulse aus, wohingegen sich die Vorratsveränderungen negativ auf das Wachstum auswirkten (siehe Abbildung 23). Binnenwirtschaftlich betrachtet entwickelten sich insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen dynamisch. Aus den zweiten von Eurostat veröffentlichten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ergab sich eine Aufwärtskorrektur des Investitionswachstums auf 1,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Die seit dieser zweiten Datenveröffentlichung für das vierte Quartal verfügbare Aufgliederung der Investitionen nach Sektoren weist trotz eines leichten Rückgangs der Wohnungsbauinvestitionen, der allerdings durch erhöhte Investitionen in sonstige Bauten wieder ausgeglichen wurde, auf eine breit angelegte Ausweitung der Investitionen hin. Die Aufwärtskorrektur bei den Investitionen wurde durch im Vergleich zur ersten Datenveröffentlichung geringere Konsumausgaben kompensiert. Mit Blick auf den Außenbeitrag legten die Exporte bei einem anhaltend robusten Wachstum der Importe kräftig zu.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Die Wertschöpfungsentwicklung beschleunigte sich im Schlussquartal 2006 leicht gegenüber dem dritten Jahresviertel, wobei sich das Wachstum – teilweise infolge milder Temperaturen – insbesondere im Baugewerbe und in der Landwirtschaft belebte. Aber auch im Dienstleistungssektor kam es aufgrund von Entwicklungen in den Bereichen Handel und Verkehr sowie Finanzierung und Unternehmensdienstleister zu einem kräftigen Wertschöpfungszuwachs. Gleichzeitig schwächte sich die Wachstumsdynamik in der Industrie im Vergleich zum dritten Quartal 2006 ab.

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

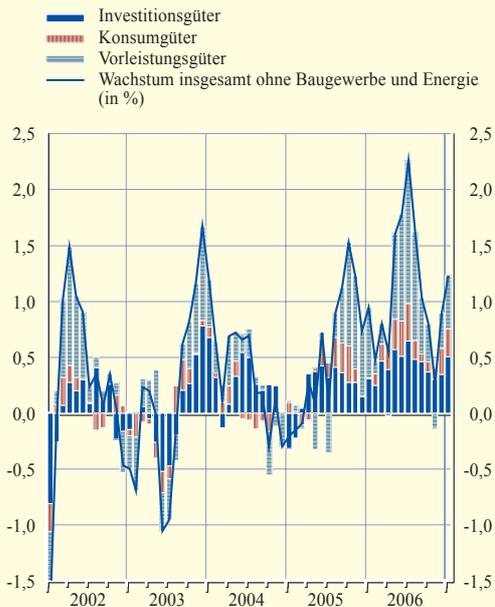
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

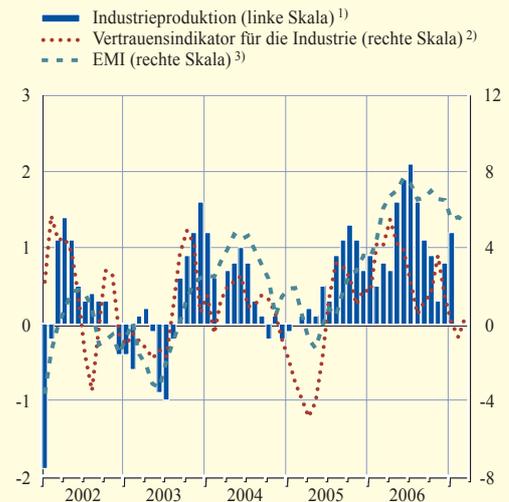
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 25 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen 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.

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet expandierte im Schlussquartal 2006 im Vergleich zum Vorquartal moderat, nachdem sie sich im dritten Vierteljahr stärker ausgeweitet hatte (siehe Abbildung 24). Gestützt wurde das Wirtschaftswachstum im letzten Jahresviertel durch die Investitions-, Vorleistungs- und Konsumgüterproduktion, während die Energieerzeugung einen Einbruch erlitt, was auf die ungewöhnlich milden Temperaturen in Europa während dieses Zeitraums zurückzuführen sein dürfte. Im Januar dieses Jahres war die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) insbesondere aufgrund eines weiteren starken Rückgangs der Energieerzeugung sowie einer etwas gesunkenen Produktion von Vorleistungs- und Konsumgütern, die mit der deutlichen Abnahme der Gebrauchsgütererzeugung zusammenhängt, leicht rückläufig, im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stieg sie allerdings leicht an. Deutliche Produktionsausweitungen in den industriellen Hauptgruppen wurden im Januar 2007 lediglich bei den Investitionsgüterproduzenten verzeichnet, wobei sich auch die Bauproduktion nach einem starken Wachstum im Schlussquartal 2006 kräftig erhöhte.

Vom Auftragseingang gehen weiterhin positive Signale für die Entwicklung in der Industrie aus. Trotz leicht rückläufiger Bestellungen im Januar dieses Jahres setzt sich der allgemeine Aufwärtstrend weiter fort. Bestätigt wird dieser Eindruck auch durch die Entwicklung der Neuaufträge ohne die volatile Komponente „sonstiger Fahrzeugbau“.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Insgesamt weisen Branchenumfragen für das erste Quartal 2007 auf ein anhaltendes, wenn auch weniger dynamisches Wachstum als im Vorquartal hin.

In der Industrie stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator von Februar bis März geringfügig an und erreichte damit erneut seinen historischen Höchststand. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war dagegen im März weiter rückläufig und deutet damit auf eine etwas schwächere Wachstumsdynamik im ersten Jahresviertel hin (siehe Abbildung 25). Der Index steht gleichwohl nach wie vor im Einklang mit einem robusten Wachstum im verarbeitenden Gewerbe. Im Dienstleistungssektor stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator im März leicht über das Niveau, auf dem er sich nahezu ein Jahr lang bewegt hatte. Zugleich ging der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in der Dienstleistungsbranche im März leicht zurück. Insgesamt deutet er für das erste Quartal jedoch auf ein solides Wachstum in diesem Sektor hin.

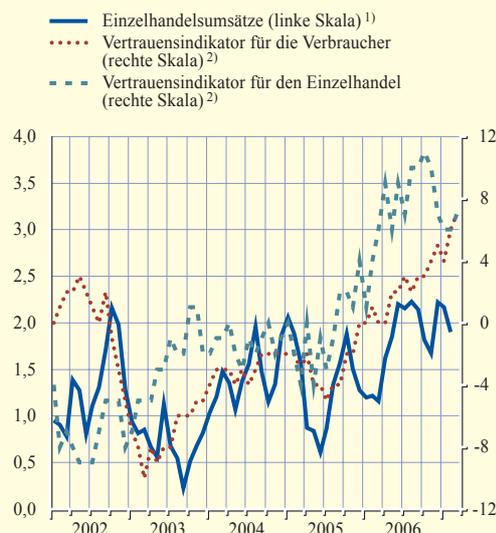
INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die Wachstumsrate der privaten Konsumausgaben belief sich im letzten Jahresviertel 2006 auf 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (im dritten Vierteljahr hatte sie 0,7 % betragen). Der private Verbrauch im Euroraum wurde im Schlussquartal 2006 von vorgezogenen Käufen der deutschen Verbraucher begünstigt, da im Januar 2007 die Mehrwertsteuererhöhung in Kraft trat. Laut Umfragen der Europäischen Kommission zeigt sich dieser Effekt besonders deutlich bei den Pkw-Neuzulassungen und der Bereitschaft der Verbraucher, größere Käufe zu tätigen. Auch im deutschen Einzelhandel machte er sich im Dezember 2006 teilweise bemerkbar, was sich negativ auf die Verkaufszahlen im ersten Quartal 2007 auswirkte. Die Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet gingen im Januar im Vormonatsvergleich um rund 8,5 % zurück und sanken im Februar um weitere 0,5 %, was auf einen negativen Beitrag des Pkw-Absatzes zum Wachstum der privaten Konsumausgaben im ersten Vierteljahr hindeutet. Auch die Einzelhandelsumsätze waren im Januar verglichen mit dem Vormonat um 0,8 % geringer und erholten sich mit einem Anstieg von 0,3 % im Februar nur geringfügig.

Infolge der optimistischeren Erwartungen hinsichtlich der finanziellen Situation und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung setzte sich jedoch der allmähliche Aufwärtstrend des Verbrauchervertrauens im März weiter fort. Im ersten Jahresviertel übertraf es das Niveau des Vorquartals deutlich (siehe Abbildung 26). Dadurch verfestigen sich die Aussichten auf ein relativ robustes Wachstum des privaten Verbrauchs.

Abbildung 26 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.

4.2 ARBEITSMARKT

Die positive Entwicklung an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets hat sich im ersten Quartal 2007 offenbar fortgesetzt. Im Januar und Februar sank die Arbeitslosenquote im Euroraum weiter. Darüber hinaus wurde durch die Schnellschätzung von Eurostat der fortlaufende Stellenaufbau im vierten Quartal 2006 bestätigt, und Beschäftigungsumfragen lassen auf eine weitere Besserung für das erste Quartal 2007 schließen. Die jüngsten Rückgänge der Arbeitslosenquote und das Beschäftigungswachstum spiegeln zudem Strukturreformen an den Arbeitsmärkten des Euroraums wider. Der Spielraum für weitere Reformen ist allerdings noch beträchtlich, wie auch in der zweiten vom Europäischen Rat kürzlich verabschiedeten Aktualisierung der integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung angemerkt wurde. Die wichtigsten in dieser Leitlinie angesprochenen Grundsatzfragen für die Länder des Euroraums werden in Kasten 5 erörtert.

Kasten 5

AKTUALISIERUNG DER INTEGRIERTEN LEITLINIEN FÜR DIE UMSETZUNG DER LISSABON-STRATEGIE DURCH DIE MITGLIEDSTAATEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS JAHR 2007

Im Jahr 2005 verabschiedete der EU-Ministerrat im Anschluss an die Halbzeitprüfung der Lissabon-Strategie für einen Dreijahreszeitraum (2005 bis 2008) ein Paket integrierter Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung, das die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien vereinte und sich an die Mitgliedstaaten und die Gemeinschaft richtete.¹ Diese integrierten Leitlinien wurden 2006 geringfügig aktualisiert, nachdem die Mitgliedstaaten und die Europäische Kommission im Herbst 2005 erstmalig ihre nationalen Reformprogramme (NRPs) bzw. das Lissabon-Programm der Gemeinschaft vorgelegt hatten.² Im Oktober 2006 legten die Mitgliedstaaten aktualisierte NRPs vor, die sowohl von der Kommission in ihrem jährlichen Fortschrittsbericht 2007 als auch vom Rat, der zudem das von der Kommission aktualisierte Lissabon-Programm der Gemeinschaft prüfte, bewertet wurden. Auf Grundlage dieser Bewertung beschloss der Europäische Rat im März 2007 eine zweite aktualisierte Fassung der integrierten Leitlinien, die vom Ministerrat noch formell verabschiedet werden muss.

Die 2007 vorgenommene Aktualisierung der integrierten Leitlinien führt erstmals seit 2005 länderspezifische Leitlinien ein. Darüber hinaus enthält sie gesonderte Leitlinien für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die aufgefordert werden, die Dynamik des gegenwärtigen wirtschaftlichen Aufschwungs zu nutzen, um die Umsetzung ihrer Haushaltskonsolidierung und ihrer Strategien für Strukturreformen zügig voranzutreiben. Im Einzelnen beziehen sich die Empfehlungen vor allem auf die folgenden gesamtwirtschaftlichen Kernbereiche:

1) Anstreben einer zügigen Haushaltskonsolidierung

Im Jahr 2006 verbesserte sich die Situation der öffentlichen Haushalte in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets deutlich, was hauptsächlich auf hohe Steuereinnahmen vor dem Hintergrund einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zurückzuführen war. In einigen Ländern wurde jedoch zumindest ein Teil dieser unerwartet hohen Steuereinnahmen zur Gegenfinanzierung von Ausgaben verwendet, die höher waren als ursprünglich veranschlagt,

¹ Siehe EZB, Die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005 bis 2008, Kasten 7, Monatsbericht August 2005.

² Siehe EZB, Die nationalen Lissabon-Reformprogramme der Euro-Länder für 2005 bis 2008, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2006.

wodurch der Defizitabbau gebremst wurde. Mit Blick auf die Zukunft ist es von grundlegender Bedeutung, dass Euro-Länder mit Haushaltsungleichgewichten die momentan günstige Wirtschaftslage voll nutzen, um die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu beschleunigen und ihre mittelfristigen Haushaltsziele so schnell wie möglich, spätestens aber bis 2010, zu erreichen. Das bedeutet, dass Mehreinnahmen in diesen Ländern vollständig für die Reduzierung der Defizite und Schulden verwendet werden sollten. Das Erreichen solider Haushaltspositionen ist erforderlich, damit Raum für das Wirken automatischer fiskalischer Stabilisatoren geschaffen werden kann, ohne übermäßige Defizite entstehen zu lassen, und um angesichts der Bevölkerungsalterung die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern.³

2) Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen

Neben der Beibehaltung eines angemessenen finanzpolitischen Kurses und der Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen kann die Finanzpolitik durch die Verbesserung der Qualität der öffentlichen Ausgaben und Steuersysteme einen wichtigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen leisten. Dabei besteht in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets erheblicher Spielraum für die Umschichtung der Staatsausgaben zugunsten produktiverer Verwendungszwecke und für eine Steigerung der Effizienz des staatlichen Dienstleistungsangebots. Dies würde Raum für eine Verringerung der hohen Steuerbelastung und der damit verbundenen wirtschaftlichen Verzerrungen schaffen, die zudem durch angemessene Reformen der Steuersysteme angegangen werden sollten. Derartige Maßnahmen dürften zu einer Stimulierung der Investitionen und Innovationen beitragen und damit die Produktivität und das Potenzialwachstum erhöhen.

3) Förderung des Wettbewerbs und der Marktintegration im Dienstleistungssektor

Die Reformen sollten auf eine Stärkung des Wettbewerbs abzielen, damit das Funktionieren des Binnenmarkts, insbesondere im Bereich der Dienstleistungen, verbessert wird. Der begrenzte Wettbewerb im Dienstleistungssektor wird häufig als einer der Faktoren angesehen, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität hemmen und zu Preissteigerungen beitragen, die höher sind als im verarbeitenden Gewerbe. Zudem könnte eine Verschärfung des Wettbewerbs in der Dienstleistungsbranche eine stärkere Flexibilität der Dienstleistungspreise begünstigen⁴ und dadurch die Anpassungsprozesse im Euro-Währungsgebiet, einschließlich einer bei Bedarf erfolgenden Umverteilung der Ressourcen zwischen den Sektoren, erleichtern sowie die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber wirtschaftlichen Schocks erhöhen, wodurch ein reibungsloseres Funktionieren der WWU möglich wäre. Zu diesem Zweck ist eine fristgerechte Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie durch die Mitgliedstaaten erforderlich. Im Bereich der Finanzdienstleistungen sind weitere Anstrengungen zur Beseitigung der verbleibenden Hindernisse für die vollständige Integration der Finanzmärkte des Euroraums eine Grundvoraussetzung im Hinblick auf deren Bedeutung für die geldpolitische Transmission, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die wirtschaftlichen Anpassungen. Insbesondere das Kundengeschäft der Banken weist weiterhin einen niedrigeren Integrationsgrad auf. Dies kommt auch in der Fragmentierung der Finanzmarkt-Infrastruktur zum Ausdruck.⁵

3 Siehe hierzu EZB, Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Monatsbericht Februar 2007.

4 Siehe Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, April 2006.

5 Siehe EZB, Financial Integration in Europe, März 2007.

4) Erhöhung der Arbeitsmarktflexibilität

Damit interne Anpassungsmechanismen im Euro-Währungsgebiet rasch greifen können, ist ein vollständig funktionierender Arbeitsmarkt von entscheidender Bedeutung. Eine höhere Lohnflexibilität und eine ausreichende Lohndifferenzierung, die die Produktivitätsentwicklung widerspiegelt, könnte es den Euro-Ländern ermöglichen, sich besser an den Wettbewerbsdruck anzupassen und die Beschäftigungschancen, vor allem für geringer qualifizierte Arbeitnehmer sowie in Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit, zu verbessern. Im Hinblick auf die Reformen der Arbeitsmarktregelungen wurden bei der Reduzierung der Nettolohnersatzquoten für Arbeitslose und dem Kündigungsschutz für reguläre Beschäftigungsverhältnisse nur geringe Fortschritte erzielt. Überdies würde eine Erhöhung der grenzüberschreitenden Arbeitsmobilität im Euro-Währungsgebiet sowohl eine bessere Übereinstimmung der Qualifikationen der Arbeitnehmer mit den offenen Stellen ermöglichen als auch die Fähigkeit der nationalen Arbeitsmärkte, sich bei konjunkturellen Schwankungen und asymmetrischen Schocks anzupassen, fördern.⁶ Mit dem Beitritt Sloweniens zum Eurogebiet muss den slowenischen Arbeitnehmern uneingeschränkter Zugang zu den Arbeitsmärkten aller Länder des Euroraums gewährt werden.

Es ist zu begrüßen, dass der Rat beschlossen hat, im Jahr 2007 länderspezifische Leitlinien zu verabschieden, um den Schwerpunkt auf die Umsetzung und Überprüfung von Maßnahmen für die dringlichsten Problemen jedes Mitgliedstaats zu legen. Grundsätzlich gehen die Empfehlungen in die richtige Richtung – auch was das Euro-Währungsgebiet betrifft. Die Umsetzung dieser Empfehlungen durch die Länder des Euroraums stärkt ihre Fähigkeit weiter, rasch auf negative Schocks zu reagieren und sich schnell an diese anzupassen, ermöglicht ein reibungsloseres Funktionieren der WWU und trägt zur vollen Ausschöpfung der Vorteile des Binnenmarktes bei.

6 Siehe F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Cross-border labour mobility within an enlarged EU, Occasional Paper Nr. 52 der EZB, Oktober 2006.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote des Euroraums sank im Februar 2007 im Vormonatsvergleich um 0,1 Prozentpunkte auf 7,3 % und damit auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1993

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

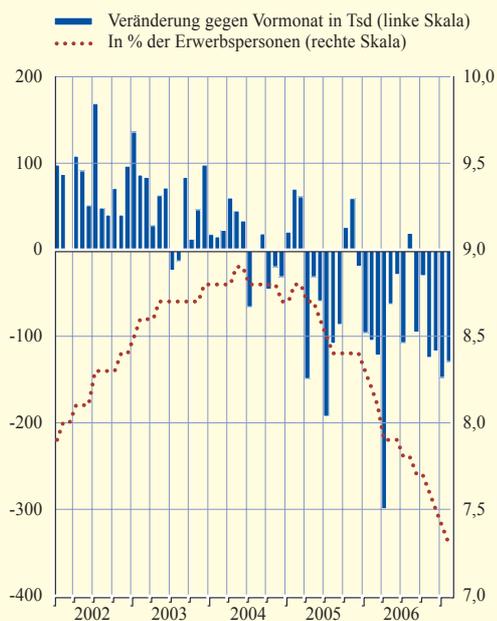
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 27 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

(siehe Abbildung 27). Die Arbeitslosenzahl ging im Februar verglichen mit dem Vormonat um rund 130 000 zurück; seit Januar 2006 betrug der monatliche Rückgang jeweils durchschnittlich gut 100 000.

BESCHÄFTIGUNG

Die von Eurostat veröffentlichte zweite Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im letzten Jahresviertel 2006 um 0,3 % zunahm (siehe Tabelle 7). Die sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass ein Stellenaufbau im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe verzeichnet wurde, wohingegen die Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe leicht zurückging. Im Vorjahrsvergleich erhöhte sich das Beschäftigungswachstum 2006 auf 1,4 % nach 0,8 % im Jahr 2005. Über einen längeren Zeitraum gesehen hat sich die Beschäftigung im Eurogebiet seit Beginn der WWU im Jahr 1999 äußerst dynamisch entwickelt. Die Anzahl der Erwerbstätigen nahm zwischen 1999 und 2006 um rund 12,9 Millionen zu, verglichen mit einem Zuwachs von

2,1 Millionen im Zeitraum von 1991 bis 1998. Hinter dem rascheren gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsaufbau verbirgt sich ein Stellenzuwachs im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe und ein nicht mehr ganz so starker Stellenabbau in der Industrie (ohne Baugewerbe) wie auch in der Land- und Forstwirtschaft und Fischerei (siehe Kasten 6).

Kasten 6

SEKTORALE BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) im Jahr 1999 ist die Beschäftigung im Euroraum weit stärker gestiegen als in den Jahren unmittelbar davor. Laut der jüngsten Schätzung zum gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungswachstum erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen vom Zeitpunkt der Euro-Einführung bis zum Schlussquartal 2006 per saldo um 12,9 Millionen, verglichen mit nur 2,1 Millionen im Zeitraum von 1991 bis 1998.¹ Im vorliegenden Kasten wird die Beschäftigungsentwicklung in verschiedenen Branchen des Euro-Währungsgebiets in diesen beiden Zeiträumen untersucht. Unter Verwendung von Jahreswerten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), die verglichen mit den vierteljährlichen VGR-Daten eine tiefere sektorale Gliederung aufweisen, werden insbesondere die Gründe für diese deutliche Besserung aufgezeigt. Aufgeschlüsselte Angaben zur Beschäftigung aus der VGR-Jahresrechnung liegen für den Euroraum derzeit nur bis 2005 vor. Diesen Jahreswerten

¹ Der Zeitraum vor Beginn der dritten Stufe der WWU bezieht sich hier auf das erste Quartal 1991 bis zum vierten Quartal 1998 und der Zeitraum danach auf das Schlussquartal 1998 bis zum Schlussquartal 2006. Die entsprechenden Jahreszeiträume sind 1991 bis 1998 bzw. 1998 bis 2005.

Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet nach Branchen (1991–2005)

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

| | 1991–1998 | | | 1999–2005 | | |
|--|--------------|------------------|------------------------------------|--------------|------------------|------------------------------------|
| | Gewicht (%) | Veränderung in % | Erwerbstätige (Veränderung in Mio) | Gewicht (%) | Veränderung in % | Erwerbstätige (Veränderung in Mio) |
| Gesamt | 100,0 | 0,2 | 1,5 | 100,0 | 1,2 | 11,2 |
| Land- und Forstwirtschaft, Fischerei | 5,9 | -3,4 | -1,8 | 4,7 | -1,6 | -0,7 |
| Industrie | 29,0 | -1,6 | -4,2 | 26,3 | 0,0 | 0,0 |
| Industrie (ohne Baugewerbe) | 21,6 | -2,2 | -4,2 | 18,9 | -0,7 | -1,2 |
| Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden | 0,3 | -7,2 | -0,2 | 0,2 | -3,5 | -0,1 |
| Verarbeitendes Gewerbe | 20,4 | -2,1 | -3,8 | 18,1 | -0,6 | -1,0 |
| Energie- und Wasserversorgung | 0,8 | -2,3 | -0,2 | 0,6 | -1,6 | -0,1 |
| Baugewerbe | 7,4 | 0,0 | 0,0 | 7,4 | 1,7 | 1,1 |
| Dienstleistungssektor | 65,1 | 1,3 | 7,5 | 69,0 | 1,9 | 12,0 |
| Handel und Verkehr | 24,7 | 0,3 | 0,6 | 24,8 | 1,4 | 3,1 |
| Handel und Reparatur | 15,0 | 0,3 | 0,4 | 14,9 | 1,0 | 1,4 |
| Gastgewerbe | 4,0 | 1,5 | 0,5 | 4,4 | 2,9 | 1,2 |
| Verkehr und Nachrichtenübermittlung | 5,7 | -0,6 | -0,3 | 5,5 | 1,0 | 0,5 |
| Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen | 11,8 | 3,3 | 3,4 | 14,3 | 3,2 | 4,1 |
| Finanzdienstleistungen | 3,0 | 0,3 | 0,1 | 2,9 | 0,3 | 0,1 |
| Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen | 8,7 | 4,4 | 3,3 | 11,5 | 4,0 | 4,0 |
| Sonstige Dienstleistungen | 28,6 | 1,4 | 3,5 | 29,8 | 1,7 | 4,7 |
| Öffentliche Verwaltung | 8,0 | 0,0 | 0,0 | 7,5 | 0,2 | 0,1 |
| Erziehung und Unterricht | 6,2 | 1,0 | 0,5 | 6,3 | 1,6 | 0,9 |
| Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen | 8,0 | 2,5 | 1,7 | 8,9 | 2,4 | 2,0 |
| Erbringung von sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen | 3,9 | 2,2 | 0,7 | 4,4 | 2,4 | 1,0 |
| Private Haushalte | 2,5 | 2,5 | 0,5 | 2,7 | 2,8 | 0,7 |

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben zu den Gewichten und prozentualen Veränderungen werden als Durchschnitt der Jahreswerte für jeden Zeitraum ermittelt. Die Veränderung der Erwerbstätigenzahl errechnet sich anhand der Veränderung der Beschäftigung von 1991 bis 1998 bzw. 1998 bis 2005.

zufolge erhöhte sich die Anzahl aller Erwerbstätigen im Euro-Währungsgebiet von 1999 bis 2005 um 11,2 Millionen, verglichen mit lediglich 1,5 Millionen zwischen 1991 und 1998 (siehe Tabelle).² Dies entspricht einem jahresdurchschnittlichen Anstieg von 1,2 % seit 1999, der damit weitaus höher ausfällt als im Zeitraum vor Beginn der dritten Stufe der WWU (nur 0,2 %). Hinter dem rascheren gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsaufbau in den letzten Jahren verbirgt sich ein Stellenzuwachs im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe und ein nicht mehr ganz so starker Jobabbau in der Industrie (ohne Baugewerbe) wie auch in der Land- und Forstwirtschaft und Fischerei. Es sei darauf hingewiesen, dass für den gesamten Euroraum keine VGR-Ergebnisse zur Teilzeitbeschäftigung vorliegen, die laut der Arbeitskräfteerhebung seit den Neunzigerjahren rascher wächst als die Vollzeitbeschäftigung.³

Im Jahr 2005 waren in der Dienstleistungsbranche 12,0 Millionen mehr Menschen beschäftigt als 1999, während sich der Stellenzuwachs zwischen 1991 und 1998 auf 7,5 Millionen belaufen hatte (siehe Tabelle).⁴ Das seit 1999 beschleunigte Beschäftigungswachstum in diesem Sektor

² Slowenien ist in den Angaben für den ersten Beobachtungszeitraum (1991 bis 1998) nicht enthalten. Angesichts der relativ geringen Wirtschaftskraft Sloweniens dürfte das Fehlen dieser Daten die hier erörterten Trends nur unwesentlich beeinflussen.

³ Weitere Einzelheiten sind dem Abschnitt 4.2 des Monatsberichts vom Januar 2007 zu entnehmen.

⁴ Den vierteljährlichen Ergebnissen zufolge stieg die Erwerbstätigenzahl im Dienstleistungssektor seit Beginn der dritten Stufe der WWU um 13,0 Millionen (die vorliegenden Angaben reichen lediglich vom Schlussquartal 1998 bis zum dritten Quartal 2006).

ist der höheren Anzahl von Neueinstellungen in den drei großen Teilbranchen des Dienstleistungssektors (Handel und Verkehr, Finanzierung und Unternehmensdienstleister, sonstige Dienstleistungen) zuzuschreiben.⁵ Der Stellenzuwachs war dabei in vier Untergruppen (die den NACE-Unterabschnitten entsprechen) am stärksten: Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen (4,0 Millionen); Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen (2,0 Millionen); Handel und Reparatur (1,4 Millionen); sowie Gastgewerbe (1,2 Millionen). Im Baugewerbe ist seit 1999 ebenfalls ein höheres Beschäftigungswachstum zu verzeichnen: Die Erwerbstätigenzahl hat sich bis 2005 um 1,1 Millionen erhöht, verglichen mit lediglich 26 000 zwischen 1991 und 1998.

In den beiden anderen Branchen kam es in beiden Beobachtungszeiträumen zu einem Stellenrückgang, wobei dieser seit 1999 insgesamt gedämpfter ausgefallen ist. In der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich die Erwerbstätigenzahl von 1999 bis 2005 um 1,2 Millionen und somit weitaus weniger als zwischen 1991 und 1998 (4,2 Millionen). Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war das verarbeitende Gewerbe. Der andere Sektor, in dem Stellen abgebaut wurden (Land- und Forstwirtschaft, Fischerei), verbuchte zwischen 1999 und 2005 einen Rückgang um 0,7 Millionen, verglichen mit einem Minus von 1,8 Millionen im vorangegangenen Beobachtungszeitraum.

Infolge dieser beiden Trends haben sich die sektoralen Anteile an der Gesamtbeschäftigung zwischen den beiden Untersuchungszeiträumen etwas verschoben (siehe Tabelle). Der Anteil des Dienstleistungssektors an der gesamtwirtschaftlichen Beschäftigung hat sich von durchschnittlich 65,1 % auf 69,0 % erhöht, wofür vor allem der gestiegene Stellenanteil im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ (14,3 % nach 11,8 %) und bei den „sonstigen Dienstleistungen“ (29,8 % nach 28,6 %) ausschlaggebend war. Der Anteil von Handel und Verkehr blieb in beiden Zeiträumen nahezu unverändert bei rund einem Viertel der Gesamtbeschäftigung. Die zunehmende Bedeutung des Dienstleistungssektors für die Gesamtbeschäftigung ist teilweise auf das Zusammenspiel von Kräften zurückzuführen, die die Wertschöpfung in dieser Branche erhöhen (wie etwa eine nicht mehr so stark auf grundlegende materielle Bedürfnisse ausgerichtete Verbrauchsnachfrage, steigende reale Pro-Kopf-Einkommen, die Liberalisierung des Dienstleistungssektors und die höhere Erwerbsbeteiligung von Frauen). Diese Entwicklung wird durch eine unterdurchschnittliche Arbeitsproduktivität verstärkt.⁶ Mit Blick auf die anderen Branchen ist der durchschnittliche Beschäftigungsanteil im Baugewerbe mit 7,4 % stabil geblieben, während er sich zwischen den beiden Beobachtungszeiträumen in der Industrie (ohne Baugewerbe) von 21,6 % auf 18,9 % und in Land- und Forstwirtschaft und Fischerei von 5,9 % auf 4,7 % verringerte.

Für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor liegt eine tiefere Gliederung (aus der KLEMS-Datenbank der EU) bis zum Jahr 2004 vor.⁷ Diese Angaben sind zwar nicht ganz aktuell, ermöglichen jedoch eine eingehendere Analyse zweier wichtiger Untergruppen, nämlich „Grund-

5 Ein Grund für das in den Neunzigerjahren langsamere Beschäftigungswachstum in dieser Branche könnte die relativ geringe Arbeitsmarktflexibilität sein, die die sektorale Umverteilung der Erwerbstätigen behindert hat. Siehe A. D'Agostino, R. Serafini und M. Ward-Warmedinger, Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services, Working Paper Nr. 625 der EZB, Mai 2006.

6 Siehe EZB, Sektorale Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums im Euroraum, Kasten 5, Jahresbericht 2005, sowie EZB, Bestimmungsfaktoren für den Beschäftigungsanteil des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet, Kasten 8, Monatsbericht November 2006.

7 Die KLEMS-Datenbank der EU ist das Ergebnis eines gemeinsamen statistischen und analytischen Forschungsprojekts von 16 Forschungsinstituten, das in Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern, Eurostat und der Europäischen Kommission durchgeführt wurde. Sie enthält nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselte Wachstums- und Produktivitätszerlegungen für alle EU-Mitgliedstaaten. Die hier verwendeten Daten beziehen sich auf den Euroraum ohne Slowenien.

stücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen“ sowie „Handel und Reparatur“. In der letztgenannten Teilbranche entfiel gut die Hälfte des Anstiegs der Erwerbstätigenzahl zwischen 1998 und 2004 auf den Einzelhandel, während sich der Rest weitgehend auf den Großhandel und den Kraftfahrzeughandel verteilte. Im erstgenannten Teilsektor trugen die folgenden drei Untergruppen aus dem Bereich der Unternehmensdienstleister am stärksten zum Beschäftigungswachstum in diesem Zeitraum bei: Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen a. n. g. (1,7 Millionen); Rechtsberatung, Architektur- und Ingenieurbüros sowie Werbung (1,0 Millionen); Datenverarbeitung und Datenbanken (0,6 Millionen). Die Unternehmensdienstleister profitieren überdies davon, dass Unternehmen verstärkt Tätigkeiten, die nicht zum Kerngeschäft zählen, auslagern und für eine Reihe von Spezial- und Betriebsaufgaben auf externe Anbieter zurückgreifen. Dieser Trend ist ebenfalls für die steigende Nachfrage nach anderen Dienstleistungen – die auch für private Haushalte erbracht werden – verantwortlich, wie z. B. im Grundstücks-, Wohnungs- und Vermietungswesen (und ebenso innerhalb der Teilbranche „Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen“) und aus dem Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ (wo 2004 0,5 Millionen mehr Menschen arbeiteten als noch 1998).⁸

Insgesamt lag das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet seit Beginn der WWU deutlich über dem Stellenzuwachs des vorangegangenen Zeitraums. Ursächlich dafür waren eine stärkere Zunahme der Erwerbstätigen in manchen Sektoren (wie im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe) und eine geringere Abnahme in anderen Sektoren (wie in der Industrie ohne Baugewerbe sowie in Land- und Forstwirtschaft und Fischerei). Der in den letzten Jahren zu beobachtende Beschäftigungsaufbau in der Gesamtwirtschaft und im Dienstleistungssektor wurde von einer Bildungs- und Arbeitsmarktpolitik flankiert, die den branchenübergreifenden Arbeitsplatzwechsel erleichterte. Mit Blick auf die Zukunft sind für ein fortgesetztes Beschäftigungswachstum weitere Strukturreformen vonnöten, damit die Arbeitsmärkte im Euroraum flexibler auf die sich wandelnden Anforderungen der Unternehmen reagieren können und so die anhaltende branchenübergreifende Verlagerung der Erwerbsbevölkerung in die Wachstumssektoren fördern.

⁸ Eine neuere Studie zu den Trends bei europäischen Unternehmensdienstleistern findet sich in: Eurostat, European Business – Facts and Figures, Luxemburg, 2006; siehe dazu auch Eurostat, Key Figures on European Business, Luxemburg, 2006.

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität beschleunigte sich weiter von 1,2 % im dritten Quartal auf 1,8 % im letzten Vierteljahr 2006 und erreichte damit den höchsten Stand seit dem zweiten Quartal 2000. Diese Beschleunigung ist hauptsächlich auf den Beitrag des Dienstleistungssektors zurückzuführen.

Umfrageergebnisse deuten für das erste Quartal 2007 auf eine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktlage im Euroraum hin. Laut Umfrage der Europäischen Kommission stiegen die Beschäftigungserwartungen im Bereich der Industrie im März weiter leicht an, während der EMI-Teilindex für die Beschäftigung unverändert ausfiel. Für das gesamte erste Jahresviertel signalisieren allerdings beide Umfragen verbesserte Beschäftigungsbedingungen in der Industrie im Vergleich mit dem Vorquartal. Auch im Baugewerbe erhöhten sich im März sowie im ersten Quartal des laufenden Jahres die Beschäftigungserwartungen weiter. Im Dienstleistungssektor gingen die von der Europäischen Kommission erhobenen Beschäftigungserwartungen im März leicht zurück, wohingegen der entsprechende EMI-Teilindex einen Anstieg verzeichnete. Beide Umfrage-Indikatoren stehen mit einer anhaltenden leichten Verbesserung der Beschäftigungsaussichten im Dienstleis-

tungssektor für das erste Vierteljahr im Einklang. Nach starken Rückgängen im Januar und Februar blieben schließlich die Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel im März unverändert.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Im letzten Quartal des Jahres 2006 erhöhte sich das reale BIP im Euroraum um 0,9 %. Unter Zugrundelegung der jüngsten Daten, Umfrageergebnisse und verschiedener indikatorbasierter Schätzungen scheint sich das robuste Wachstum im ersten Halbjahr 2007 weiter fortzusetzen. Längerfristig betrachtet bleiben die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet günstig: Auf mittlere Sicht dürfte das reale BIP-Wachstum im Euroraum in etwa der Potenzialrate entsprechen. Der private Verbrauch wird vermutlich im Einklang mit der Zunahme des verfügbaren Realeinkommens stärker zulegen und dabei von der Verbesserung an den Arbeitsmärkten des Euroraums profitieren. Getragen von positiven Nachfrageaussichten, kräftigen Unternehmenserträgen und günstigen Finanzierungsbedingungen sollte das Investitionswachstum robust bleiben. Die dynamische Zunahme der Auslandsnachfrage dürfte sich nach wie vor förderlich auf die Exporttätigkeit des Euro-Währungsgebiets auswirken. Die Risiken, mit denen diese positiven Aussichten behaftet sind, dürften sich auf kurze Sicht die Waage halten; längerfristig überwiegen jedoch die Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich vor allem aus einer Verstärkung des protektionistischen Drucks, einem erneuten Ölpreisanstieg, und einer möglichen ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Euro gewann in den letzten drei Monaten effektiv leicht an Wert; dies war auf eine relativ breit basierte Aufwertung gegenüber den meisten wichtigen Währungen zurückzuführen.

US-DOLLAR/EURO

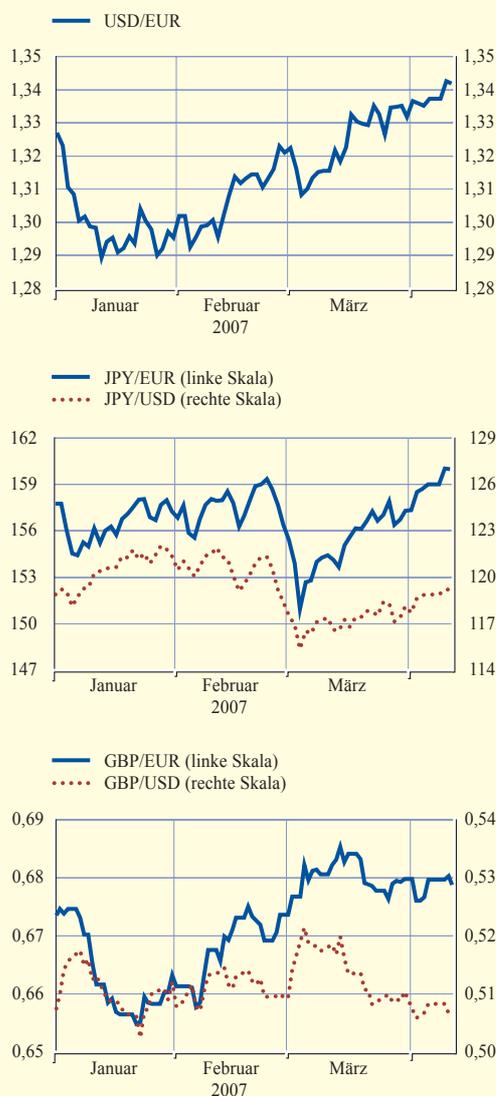
Der Euro verzeichnete in den vergangenen drei Monaten in Relation zum US-Dollar einen Anstieg und kehrte auf das zuletzt im März 2005 verzeichnete Niveau zurück. Nach einer anfänglichen Abschwächung Anfang Januar wertete der Euro seit Februar mehr oder weniger kontinuierlich auf (siehe Abbildung 28). Diese Entwicklung wurde – zumindest zu einem gewissen Grad – durch Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Stärke der US-Wirtschaft gestützt, die zuletzt durch die Entwicklungen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt noch zunahm. Die Kursentwicklung bei den Währungsderivaten, in der die Annahme zum Ausdruck kam, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar im Januar und Februar stabil bleiben werde, steht seit Mitte März mit den steigenden Erwartungen einer weiteren kurzfristigen Euro-Aufwertung im Einklang. Am 11. April notierte der Euro bei 1,34 USD und damit 1,9 % über seinem Stand von Ende Dezember bzw. 6,9 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem sich der Yen im Verhältnis zum Euro in den ersten beiden Monaten des Jahres innerhalb einer Bandbreite von 154 JPY bis 159 JPY bewegt hatte, gewann er Anfang März im Zuge der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten deutlich an Stärke (siehe Abbildung 28). Diese Aufwertung schien mit einem allgemeinen Rückgang der Risikobereitschaft internationaler Anleger und den damit einhergehenden umfangreichen Rückabwicklungen von Carry Trades zusammenzuhängen, die zunächst zu einer Stärkung der niedrig verzinsten Finanzierungswährungen wie dem japanischen Yen führten. In Verbindung mit einer allgemeinen Normalisierung der Lage an den globalen Finanzmärkten wurde dieser anfängliche Kursanstieg danach allerdings wieder mehr als aufgezehrt. Die Entwicklung der Währungsoptionen deutet auf verstärkte Erwartungen einer kurzfristigen leichten Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro hin. Der Euro notierte ungeachtet der oben beschriebenen starken kurzfris-

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung

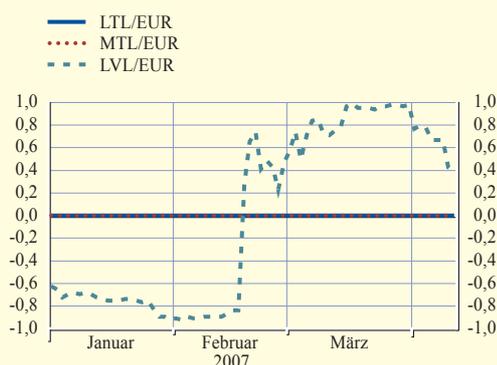
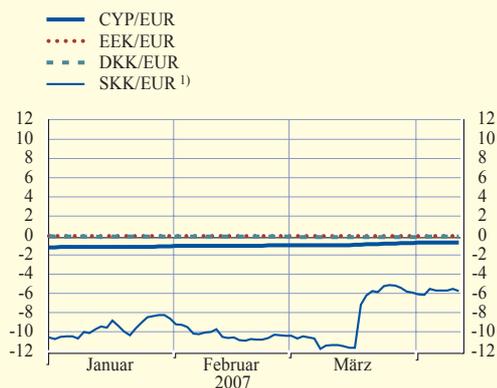
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

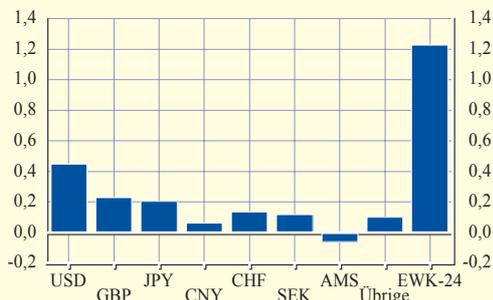
1) Der Leitkurs der slowakischen Krone wurde am 19. März 2007 von 38,4550 auf 35,4424 SKK/EUR angehoben.

Abbildung 30 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
29. Dezember 2006 bis 11. April 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.

tigen Schwankungen am 11. April bei 160 JPY und damit 2 % über seinem Stand von Ende Dezember bzw. 9,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Dezember sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 29). Die slowakische Krone wertete aufgrund starker Fundamentalfaktoren weiter auf. Auf Antrag der slowakischen Behörden wurde der Leitkurs der Krone am 16. März um 8,5 % angehoben (siehe Kasten 7). Unmittelbar nach der Neubewertung gewann die slowakische Währung stark an Wert. Dies führte zu Interventionen der Národná banka Slovenska an den Devisenmärkten. Am 11. April

notierte der Euro bei 33,40 SKK und damit 5,8 % über dem neuen Leitkurs. Indessen wertete der lettische Lats im März in Richtung des unteren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festgelegten Interventionsbandes von 1 % ab, was die Zentralbank dazu veranlasste, am Markt zu intervenieren. Am 11. April notierte der lettische Lats 0,4 % unter seinem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende Dezember 2006 bis zum 11. April 2007 gegenüber der schwedischen Krone um 2,4 % und gegenüber dem Pfund Sterling um 1,1 % an Wert. Darüber hinaus wertete er im Verhältnis zur tschechischen Krone um 1,9 % auf, während er sich in Relation zum ungarischen Forint um 2,6 % und zum rumänischen Leu um 1,3 % abschwächte.

ANDERE WÄHRUNGEN

In den vergangenen drei Monaten gewann der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner an Boden und wertete insbesondere in Relation zum Hongkong-Dollar (um 2,4 %) und zum koreanischen Won (um 2,2 %) stark auf. Im Verhältnis zum Schweizer Franken stieg er ebenfalls an, und zwar um 1,9 %. Dagegen gab er gegenüber der norwegischen Krone um 1,8 % und gegenüber dem australischen Dollar um 2,6 % nach.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklung der bilateralen Euro-Wechselkurse lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen der 24 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – am 11. April 2007 1,2 % über seinem Stand von Ende Dezember bzw. 3 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 30).

Kasten 7

NEUBEWERTUNG DER SLOWAKISCHEN KRONE IM WKM II

Die slowakische Währung nimmt seit dem 28. November 2005 am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil und hatte anfangs einen Leitkurs von 38,4550 SKK/EUR. Seit dem WKM-II-Beitritt bewegte sich die Krone weitgehend auf der starken Seite des Kursbandes (siehe Abbildung). Im zweiten Quartal 2006 geriet sie jedoch kurzzeitig unter Abwärtsdruck. Vor dem Hintergrund der günstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und des guten Konjunkturausblicks setzte anschließend eine lang anhaltende Aufwärtsbewegung ein, die sich nach einer kurzen Unterbrechung zur Jahreswende im Februar 2007 und in der ersten Märzhälfte weiter verstärkte. Um die Wechselkursvolatilität und den allzu starken Marktdruck einzudämmen, intervenierte die Národná banka Slovenska seit dem WKM-II-Beitritt mehrfach am Devisenmarkt.

Wechselkursentwicklung der Krone seit dem Beitritt zum WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 11. April 2007.

Tabelle A Euro-Leitkurse und obligatorische Interventionskurse für die am WKM II teilnehmenden Währungen (gültig seit 19. März 2007)

| | Oberer Interventionskurs | Leitkurs | Unterer Interventionskurs |
|-------------------------|--------------------------|----------|---------------------------|
| Dänische Krone (DKK) | 7,62824 | 7,46038 | 7,29252 |
| Estnische Krone (EEK) | 17,9936 | 15,6466 | 13,2996 |
| Zypern-Pfund (CYP) | 0,673065 | 0,585274 | 0,497483 |
| Lettischer Lats (LVL) | 0,808225 | 0,702804 | 0,597383 |
| Litauischer Litas (LTL) | 3,97072 | 3,4528 | 2,93488 |
| Maltesische Lira (MTL) | 0,493695 | 0,4293 | 0,364905 |
| Slowakische Krone (SKK) | 40,7588 | 35,4424 | 30,126 |

Auf Antrag der slowakischen Behörden haben die Finanzminister der Euro-Länder, der Präsident der EZB und die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Malta und der Slowakei am 16. März 2007 einvernehmlich und nach einem gemeinsamen Verfahren, an dem die Europäische Kommission beteiligt war, sowie nach Anhörung des Wirtschafts- und Finanzausschusses beschlossen, den Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II anzupassen. Er wurde um 8,5 % angehoben und liegt nun bei 35,4424 SKK/EUR (siehe Abbildung). Es gilt weiterhin eine Standardschwankungsbandbreite von ± 15 % bezogen auf den Leitkurs der Krone¹.

Entsprechend wurden auch die neuen obligatorischen Interventionskurse für die slowakische Krone mit Wirkung vom 19. März 2007 festgelegt (siehe Tabelle A). Die Euro-Leitkurse und die obligatorischen Interventionskurse für die dänische Krone, die estnische Krone, das Zypern-Pfund, den lettischen Lats, den litauischen Litas und die maltesische Lira bleiben unverändert. Lediglich für die dänische Krone gilt eine engere Schwankungsbreite von $\pm 2,25$ %.

Wie in dem gemeinsamen Kommuniqué erläutert, rechtfertigen die Fundamentalfaktoren diese Leitkursanhebung der slowakischen Krone, die zur Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität durch die Behörden beitragen wird. Die Neufestlegung beruht auf einer festen Zusage der Behörden, geeignete flankierende Maßnahmen zu ergreifen, die vor allem auf das Erreichen einer dauerhaften Preisstabilität sowie die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und der Belastbarkeit der Wirtschaft abzielen.

Zu diesen politischen Maßnahmen zählen: die strukturelle Stärkung des finanzpolitischen Anpassungspfads im Einklang mit der am 27. Februar 2007 verabschiedeten Stellungnahme des Rates zum aktualisierten Konvergenzprogramm der Slowakei, um so zu einem ausgewogenen Policy-Mix beizutragen, der auf die Eindämmung der Inflationsrisiken und die Unterstützung der Nachhaltigkeit des Konvergenzprozesses ausgerichtet ist; die Förderung einer Lohnentwicklung, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität, die Arbeits-

Tabelle B Ausgewählte Konjunkturindikatoren für die Slowakei

(soweit nicht anders angegeben, in %)

| | 2001–2005 | 2006 |
|---|-----------|------|
| Reales Wirtschaftswachstum | 4,6 | 8,3 |
| HVPI-Inflation | 5,9 | 4,3 |
| Saldo der Leistungsbilanz ¹⁾ | -5,4 | -7,8 |
| Staatsdefizit ¹⁾ | -4,8 | -3,4 |
| Öffentliche Verschuldung ¹⁾ | 42,2 | 33,0 |
| Langfristzins | 5,7 | 4,4 |
| Kurzfristzins | 5,9 | 4,3 |
| Wechselkurs gegenüber dem Euro (SKK) | 41,2 | 37,2 |

Quellen: EZB und Eurostat (Ameco-Datenbank).

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf Jahresdurchschnitte.

1) In % des BIP.

¹ Siehe gemeinsames Kommuniqué zur slowakischen Krone vom 16. März 2007.

marktbedingungen und die Wettbewerbsfähigkeit widerspiegelt; und das fortwährende Bemühen um strukturelle Reformen zur Steigerung des Produktivitätszuwachses und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Güter-, Arbeits- und Finanzmärkte. Darüber hinaus werden die slowakischen Behörden hinsichtlich der Risiken, die von einem kräftigen Kreditwachstum ausgehen, wachsam sein. Sie werden zusammen mit den zuständigen Organen der EU die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Wechselkursentwicklung genau beobachten. Die Behörden verpflichten sich, wenn dies erforderlich ist, die geldpolitischen Zügel zu straffen. Tabelle B gibt einen Überblick über ausgewählte Konjunkturindikatoren für die Slowakei für den Zeitraum seit 2001.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2007 ein Defizit von rund 0,2 % des BIP auf, welches sich damit im Vorjahresvergleich geringfügig ausweitete. Ausschlaggebend hierfür war ein niedrigerer Überschuss beim Warenhandel, der seinerseits durch die verteuerten Ölimporte bedingt war. Bei Betrachtung der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte zeigt sich jedoch, dass sich die Abnahme des Überschusses im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr ab der Jahresmitte 2006 aufgrund robuster Exporte und nachlassender Importe teilweise wieder umgekehrt hat. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2007 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 178,5 Mrd €, verglichen mit Kapitalabflüssen von 57,3 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Kapitalströme ging hauptsächlich von den höheren Nettozuflüssen im Bereich der Wertpapieranlagen aus.

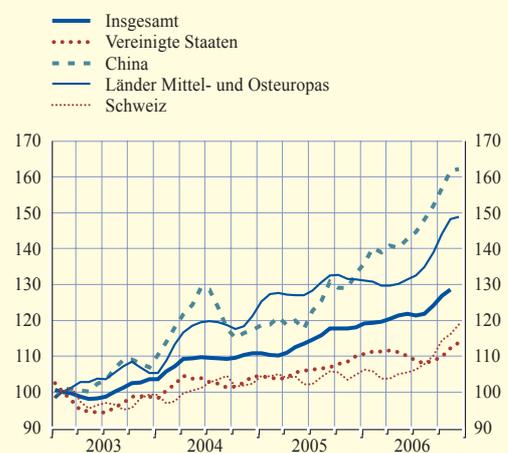
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben zeigen, dass der Wert der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Länder außerhalb des Euroraums im Dreimonatszeitraum bis Januar 2007 saisonbereinigt um 3,1 % zunahm; diese Steigerung lag geringfügig unter dem im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2006 verzeichneten Wert (siehe Tabelle 8). Maßgeblich für dieses Ergebnis war ein nachlassender Anstieg der Warenausfuhr, der gleichwohl immer noch kräftig war. Auch die wertmäßige Zunahme der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen verlangsamte sich im betrachteten Zeitraum (auf saisonbereinigt 1,6 %), was der geringeren Wareneinfuhr zuzuschreiben war.

Aus der Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen geht hervor, dass das Ausfuhrvolumen im Schlussquartal 2006 die Haupttriebfeder für den wertmäßig starken Anstieg der Warenausfuhr war, während die Exportpreise nur geringfügig anzogen. Abbildung 31 zeigt, dass die in diesem Zeitraum deutlich dynamischere Ausfuhrleistung vorwiegend einem weiteren Anstieg der Exporte nach Asien

Abbildung 31 Volumen der Exporte des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Partnerländer

(Indizes: Q1 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2006 und für „Insgesamt“ auf November 2006.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

| | | | Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis | | | | Über 12 Monate kumulierte Werte bis | |
|---|--------------|--------------|--|--------------|--------------|--------------|--|--------------|
| | 2006 Dez. | 2007 Jan. | 2006 Apr. | 2006 Juli | 2006 Okt. | 2007 Jan. | 2006 Jan. | 2007 Jan. |
| <i>In Mrd €</i> | | | | | | | | |
| Leistungsbilanz | 2,0 | 2,7 | -2,9 | -2,6 | -1,0 | 2,2 | -7,8 | -12,8 |
| Saldo des Warenhandels | 3,4 | 4,2 | 1,5 | 0,7 | 2,6 | 5,3 | 40,8 | 30,4 |
| Ausfuhr | 124,0 | 121,2 | 112,1 | 112,9 | 118,3 | 122,4 | 1 229,0 | 1 397,1 |
| Einfuhr | 120,6 | 117,0 | 110,6 | 112,1 | 115,7 | 117,1 | 1 188,2 | 1 366,7 |
| Saldo der Dienstleistungen | 3,2 | 2,0 | 3,5 | 2,9 | 3,0 | 2,7 | 36,4 | 36,2 |
| Einnahmen | 36,8 | 36,3 | 35,4 | 35,8 | 35,7 | 36,4 | 402,5 | 429,6 |
| Ausgaben | 33,6 | 34,3 | 31,9 | 32,8 | 32,7 | 33,7 | 366,1 | 393,5 |
| Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 1,4 | -0,6 | -2,3 | -1,1 | 0,1 | 0,0 | -19,6 | -9,7 |
| Saldo der laufenden Übertragungen | -6,0 | -2,9 | -5,6 | -5,2 | -6,7 | -5,8 | -65,4 | -69,7 |
| Kapitalbilanz¹⁾ | -37,3 | 53,2 | 28,8 | 12,6 | 14,0 | -1,0 | 23,0 | 163,2 |
| Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto) | 7,6 | 34,0 | 8,3 | 25,4 | 1,2 | 24,6 | -57,3 | 178,5 |
| Nettodirektinvestitionen | -28,3 | -5,0 | -9,0 | -9,2 | -15,7 | -15,5 | -190,0 | -148,0 |
| Nettowertpapieranlagen | 35,8 | 39,0 | 17,3 | 34,6 | 17,0 | 40,0 | 132,7 | 326,5 |
| Aktien und Investmentzertifikate | 28,9 | 34,4 | 6,7 | 33,4 | 4,5 | 28,1 | 142,2 | 218,0 |
| Schuldverschreibungen | 7,0 | 4,6 | 10,6 | 1,2 | 12,4 | 11,9 | -9,5 | 108,5 |
| Anleihen | 46,6 | -4,1 | 11,2 | 14,9 | 9,3 | 19,5 | -28,9 | 164,8 |
| Geldmarktpapiere | -39,6 | 8,7 | -0,6 | -13,7 | 3,1 | -7,5 | 19,4 | -56,2 |
| <i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i> | | | | | | | | |
| Warenhandel und Dienstleistungen | | | | | | | | |
| Ausfuhr | 1,8 | -2,1 | 3,6 | 0,8 | 3,6 | 3,1 | 9,1 | 12,0 |
| Einfuhr | 5,1 | -1,9 | 3,6 | 1,7 | 2,4 | 1,6 | 14,0 | 13,2 |
| Warenhandel | | | | | | | | |
| Ausfuhr | 1,7 | -2,3 | 4,2 | 0,7 | 4,8 | 3,4 | 9,0 | 13,7 |
| Einfuhr | 6,1 | -3,0 | 4,0 | 1,4 | 3,2 | 1,2 | 15,4 | 15,0 |
| Dienstleistungen | | | | | | | | |
| Einnahmen | 2,2 | -1,3 | 1,7 | 1,0 | -0,3 | 1,9 | 9,6 | 6,7 |
| Ausgaben | 1,4 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | -0,4 | 3,0 | 9,6 | 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.

(insbesondere China) und Osteuropa sowie einer Belebung der Ausfuhr in die Vereinigten Staaten und die Schweiz zu verdanken war. Insgesamt scheint die Zunahme der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums analog zu den günstigen weltweiten Nachfragebedingungen zu erfolgen. Ein weiterer Bestimmungsfaktor des Wachstums der Exporte des Euroraums ist längerfristig in der gestiegenen Kaufkraft der Erdöl exportierenden Länder zu sehen (siehe Kasten 8). Das Volumen der Wareneinfuhr aus Staaten außerhalb des Euroraums entwickelte sich im Schlussquartal 2006 deutlich schwächer als bei der Warenausfuhr. Dies könnte mit dem gleichzeitigen Abbau von Lagerbeständen im Eurogebiet zusammenhängen und darauf hindeuten, dass diese zur Deckung der Binnennachfrage teilweise an die Stelle der Importe getreten sind.

Kasten 8

DIE AUSWIRKUNGEN DES RÜCKFLUSSES VON ÖLEINNAHMEN AUF DIE EXPORTE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

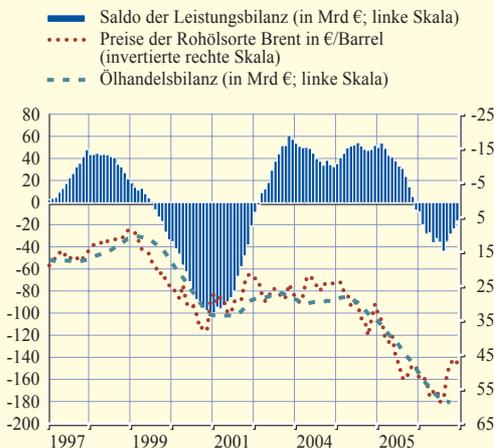
Der ab 2003 positive Saldo der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets kehrte sich 2005 und 2006 in ein Defizit um. Ausschlaggebend hierfür waren die deutlich verteuerten Ölimporte und die damit verbundene Ausweitung des Ölhandelsdefizits (siehe Abbildung A). Gleichwohl kann der negative Effekt der Ölpreisentwicklung auf den Leistungsbilanzsaldo teilweise durch das „Recycling“ von Öleinnahmen, d. h. den Rückfluss dieser Einnahmen in die Verbraucherländer im Rahmen gestiegener Exporte des Euroraums, abgemildert worden sein. Anders ausgedrückt: Die anziehenden Rohölpreise haben die Einnahmen der Erdölproduzenten deutlich ansteigen lassen, die diese Mehreinnahmen zum Teil wieder zur Finanzierung vermehrter Importe aus dem Euroraum eingesetzt haben könnten.

Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung des mit dem Recycling von Öleinnahmen verbundenen Handelskanals betrachtet. Ferner werden die potenziellen Auswirkungen dieses Phänomens auf die Ausfuhrfähigkeit des Euroraums untersucht. Dabei stehen zwei Ländergruppen im Blickpunkt, nämlich die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) und die Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS), die zusammengenommen knapp zwei Drittel des international gehandelten Öls produzieren. Dem Ölpreisanstieg entsprechend erhöhten sich die gesamten Öleinnahmen von OPEC und GUS von rund 240 Mrd USD im Jahr 2002 auf über 630 Mrd USD im Jahr 2005 (siehe Abbildung B).

Aufgrund der höheren Einnahmen aus der Erdölausfuhr im Gefolge des Ölpreisanstiegs ab 1998 verzeichneten die exportierenden Länder eine deutliche Ausweitung ihres Importwachstums. Dies war insbesondere im Zeitraum von 2000 bis 2005 zu beobachten, als die Einfuhren

Abbildung A Ölhandelsbilanz des Euro-Währungsgebiets und Preise der Rohölsorte Brent

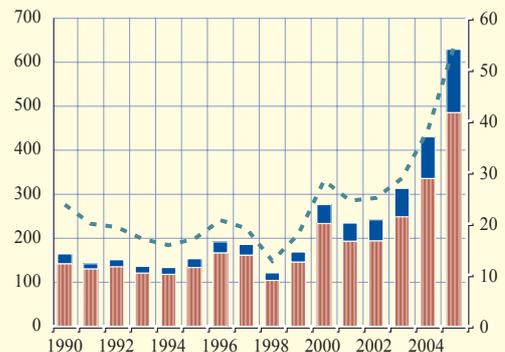
(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Bloomberg.
Anmerkung: Leistungs- und Ölhandelsbilanz über zwölf Monate kumuliert.

Abbildung B Einnahmen der OPEC- und GUS-Länder aus dem Öllexport

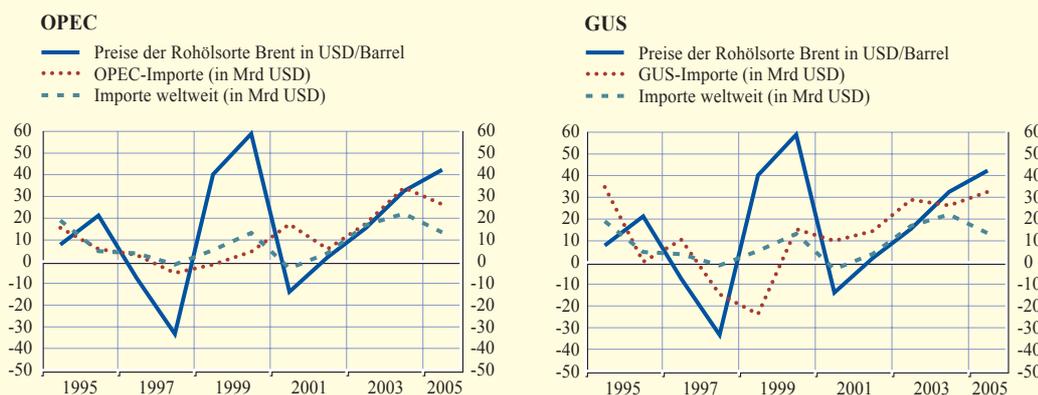
— GUS (in Mrd USD; linke Skala)
— OPEC (in Mrd USD; linke Skala)
- - - Preis der Rohölsorte Brent (in USD/Barrel; rechte Skala)



Quellen: IWF und Bloomberg.

Abbildung C Importe der OPEC- und GUS-Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: IWF und Bloomberg.

der OPEC- und GUS-Staaten jährlich um durchschnittlich rund 20 % stiegen (nominal und in US-Dollar gerechnet), womit der Anstieg fast doppelt so hoch war wie die Wachstumsrate der in diesem Zeitraum weltweit getätigten Importe (siehe Abbildung C).

China und andere asiatische Staaten (außer Japan) profitierten wohl am stärksten von der wegen der höheren Öleinnahmen gestiegenen Importtätigkeit der Erdölproduzenten, denn sie konnten ihren Anteil an den Einfuhrmärkten der OPEC- und GUS-Staaten im Zeitraum von 1998 bis 2005 ausweiten (siehe Tabelle). Gleichzeitig ging der US-Anteil an den Importmärkten von OPEC und GUS wie auch der Anteil Japans und des Vereinigten Königreichs am OPEC-Importmarkt deutlich zurück – in einigen Fällen um mehr als ein Drittel. Die Exportlage des Euro-Währungsgebiets scheint dagegen relativ günstig gewesen zu sein, da der Anteil des Euroraums an den Importmärkten beider Erdöl exportierender Ländergruppen bis 2004 verhältnismäßig stabil blieb, bevor er 2005 dann zurückging. Infolge dieser Entwicklungen erhöhten sich die Einfuhren von OPEC und GUS aus dem Euroraum von 2000 bis 2005 um durchschnittlich 16 % bzw. 22 % pro Jahr.

Bei Betrachtung der Ausfuhranteile des Euroraums an den Märkten der OPEC- und GUS-Staaten nach Warengruppen ist in einer Reihe von Sektoren wie den chemischen Erzeugnissen ein

Marktanteil ausgewählter Volkswirtschaften am Import der OPEC- und GUS-Länder

(in %)

| | OPEC | | | | | GUS | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1998 | 2000 | 2002 | 2004 | 2005 | 1998 | 2000 | 2002 | 2004 | 2005 |
| Euro-Währungsgebiet | 27,0 | 25,5 | 27,6 | 27,4 | 25,3 | 39,8 | 39,9 | 41,7 | 40,0 | 36,8 |
| Vereinigte Staaten | 16,1 | 14,1 | 10,3 | 9,1 | 10,6 | 11,2 | 10,7 | 8,2 | 6,0 | 5,3 |
| Vereinigtes Königreich | 6,2 | 5,3 | 5,0 | 4,5 | 5,3 | 4,0 | 4,1 | 3,4 | 3,7 | 3,3 |
| Asien (ohne Japan und China) | 17,0 | 19,5 | 20,3 | 20,1 | 20,3 | 7,4 | 6,4 | 6,8 | 7,6 | 8,9 |
| Japan | 9,5 | 9,7 | 8,6 | 7,1 | 6,7 | 2,3 | 2,7 | 2,6 | 5,5 | 5,4 |
| China | 3,8 | 4,3 | 5,7 | 7,8 | 8,5 | 3,0 | 3,8 | 6,1 | 7,9 | 12,1 |

Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Marktanteil am Import wird für Importe aus Ländern außerhalb der OPEC sowie außerhalb der GUS berechnet.

deutlicher Aufwärtstrend erkennbar, was darauf schließen lässt, dass sich der Rückfluss der Erdöleinnahmen in die Verbraucherländer positiv auf die Ausfuertätigkeit dieser Sektoren auswirkt. Unterdessen blieb der Marktanteil bei Maschinen und Fahrzeugen – auf diesen Sektor entfällt ein Großteil der Ausfuhr des Euroraums in die hier betrachteten Ländergruppen – relativ stabil.

Infolge der steigenden Nachfrage der Erdöl exportierenden Staaten und der verhältnismäßig erfolgreichen Ausfuertätigkeit des Euroraums in diese Länder erhöhten die Euro-Länder ihre Ausfuhrvolumina in die OPEC- und GUS-Staaten kräftig (siehe Abbildung D). Von 2000 bis 2006 beliefen sich die entsprechenden Jahreswachstumsraten im Durchschnitt auf 9 % bzw. 21 % und lagen damit deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum

der gesamten volumenmäßigen Warenausfuhr des Eurogebiets (6 %). Ebenfalls zu erkennen ist, dass auf Phasen deutlicher Ölpreisanstiege eine Steigerung der volumenmäßigen Exporte des Euroraums in die Erdöl produzierenden Staaten folgte.

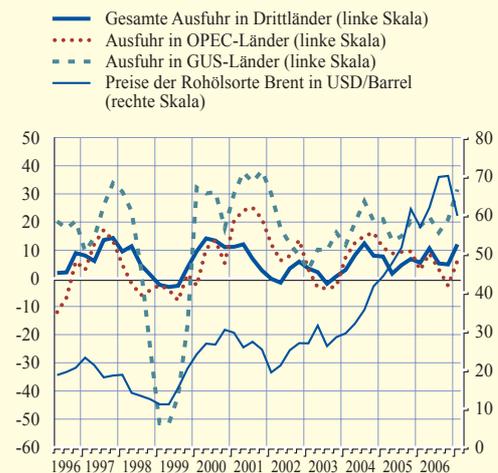
Insgesamt sollte der Effekt des Recyclings von Öleinnahmen auf die Exporte des Eurogebiets nicht überbewertet werden. Dies gilt insbesondere angesichts der Tatsache, dass der Anteil von OPEC- und GUS-Staaten zusammengenommen an den Ausfuhr des Euroraums verhältnismäßig gering ist (2006 lag er bei rund 10 %). Ferner machten sich bei den Ausfuhr an Erdölproduzenten neben höheren Ölpreisen auch andere Faktoren wie die Einbindung der GUS-Staaten in die Weltwirtschaft bemerkbar.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der erhöhte Rohölpreis in der Leistungsbilanz des Eurogebiets zwar ein Defizit entstehen ließ, gleichzeitig durch den Rückfluss von Erdöleinnahmen aber auch einige positive Effekte auf die Ausfuhr des Euroraums zu beobachten sind. Schließlich kann das Recycling der Öleinnahmen für den Euroraum etwas günstigere Auswirkungen gehabt haben als für einige seiner Hauptkonkurrenten.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im Januar 2007 ein Defizit von 12,8 Mrd € (rund 0,2 % des BIP) auf. Dabei wurden die Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr von den Fehlbeträgen bei den Erwerb- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen aufgezehrt. Die leichte Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits (im Januar 2006 hatte sich der Fehlbetrag auf 7,8 Mrd € bzw. knapp 0,1 % des BIP belaufen) war in erster Linie dem geringeren Warenhandelsüberschuss zuzuschreiben, der sich wiederum aus den in diesem Zeitraum durchschnittlich höheren Preisen für Öl und andere Rohstoffe ergab. Bei Betrachtung der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte zeigt sich jedoch, dass sich der rückläufige Überschuss beim Warenhandel, Dienstleistungsverkehr und in der Leistungsbilanz seit Mitte 2006 teilweise wieder umgekehrt hat. In jüngster Zeit wurde diese

Abbildung D Warenausfuhr des Euro-Währungsgebiets (Volumen)

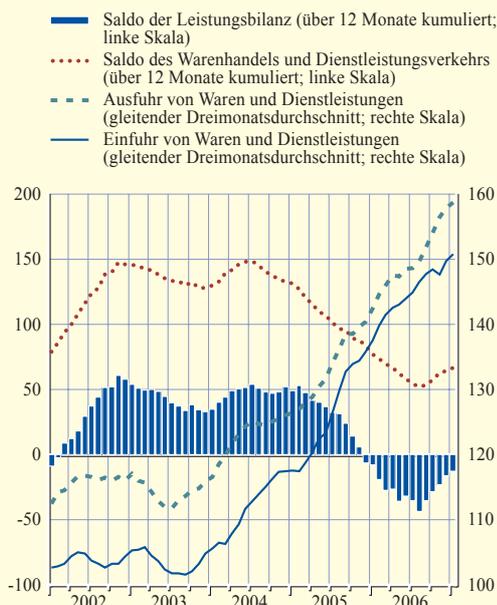
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

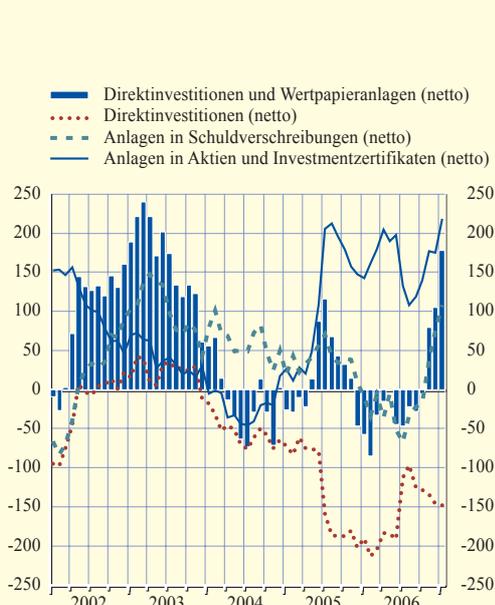
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 33 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

Trendwende von einer kräftigen Ausweitung der Warenausfuhr sowie einer Verlangsamung der Wareneinfuhr getragen. Bei der Entwicklung der Importe machten sich unter anderem die im Schlussquartal 2006 rückläufigen Ölpreise bemerkbar (siehe Abbildung 32).

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Januar 2007 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalzuflüsse von monatsdurchschnittlich 24,6 Mrd €. Hierfür waren Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (im Monatsdurchschnitt 40,0 Mrd €) maßgeblich, die die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (15,5 Mrd €) mehr als ausglich. Die Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen zeigt, dass bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie den Anleihen hohe Nettozuflüsse verzeichnet wurden, während es bei den Geldmarktpapieren zu Nettoabflüssen kam (siehe Tabelle 8).

Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2007 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittelzuflüsse von 178,5 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettoabflüssen von 57,3 Mrd € ein Jahr zuvor. Vor dem Hintergrund günstiger Konjunkturaussichten für den Euroraum hatte diese Umkehr ihre Ursache vor allem in einem verstärkten Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde und in geringeren Nettoabflüssen bei den Direktinvestitionen (siehe Abbildung 33).

AUFSÄTZE

DIE VERMITTLUNG DER GELDPOLITIK AN DIE FINANZMÄRKTE



Die Kommunikation mit der breiten Öffentlichkeit und den Finanzmärkten kann zu einer größeren Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik beitragen und ist deshalb für jede Zentralbank von entscheidender Bedeutung. Im vorliegenden Aufsatz werden die wichtigsten Auswirkungen der externen Kommunikation der EZB zur Geldpolitik, insbesondere mit Experten der Finanzmärkte und Medien, untersucht. Die EZB hat von Beginn an, d. h. seit Oktober 1998, ihre geldpolitische Strategie, die aus einer quantitativen Definition von Preisstabilität und einem Zwei-Säulen-Ansatz für die Analyse der Risiken für die Preisstabilität besteht, veröffentlicht. Dadurch wurde die Grundlage für ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit geschaffen und die Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz unterstrichen. Die Strategie hat zu einer erfolgreichen Verankerung der Inflationserwartungen auf einem Niveau, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität im Einklang steht, beigetragen. Die „Einleitenden Bemerkungen“ auf der monatlichen Pressekonferenz sind das wichtigste Kommunikationsinstrument der EZB. Darin werden die getroffenen geldpolitischen Entscheidungen eingehend erläutert, sie geben den gemeinsamen Standpunkt des EZB-Rats bezüglich des geldpolitischen Kurses zeitnah wieder und ziehen erhebliches Interesse der Finanzmarktteilnehmer auf sich, während sie gleichzeitig über die Medien ein breiteres Publikum erreichen. Der eine Woche nach der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat veröffentlichte Monatsbericht enthält eine detailliertere und umfassendere wirtschaftliche, finanzielle und monetäre Analyse. Zudem geben die Mitglieder des EZB-Rats in der Zeit zwischen den Sitzungen Interviews und halten vor unterschiedlichstem Publikum Reden, in denen sie die getroffenen Entscheidungen erläutern und sich zu Themen aus dem Zuständigkeitsbereich der EZB äußern. Insgesamt belegen empirische Daten, dass die hohe Berechenbarkeit der monatlichen geldpolitischen Beschlüsse der EZB die offene und zeitnahe Kommunikation ihrer Ziele, ihrer Strategie und ihrer Beurteilung der Konjunkturaussichten widerspiegelt. Darüber hinaus spricht die geringere Marktvolatilität der letzten Jahre dafür, dass sich das Verständnis und die Vermittlung des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB im Lauf der Zeit verbessert haben.

I EINLEITUNG

Kommunikation ist für die Transparenz der Zentralbanken von grundlegender Bedeutung. Neben dem jüngsten Trend zu weltweiter Unabhängigkeit der Zentralbanken (und teilweise infolgedessen) gilt die Transparenz bezüglich der Geldpolitik im Zentralbankwesen heute als erstrebenswertes Ziel.¹ Auslöser hierfür war die damit verbundene Notwendigkeit zur Ausweitung der Rechenschaftspflicht unabhängiger Zentralbanken sowie ein wachsendes Bewusstsein dafür, dass Transparenz und Offenheit die Wirksamkeit der Geldpolitik verbessern können. Dementsprechend legen die Zentralbanken heute mehr Wert auf die direkte Kommunikation mit der Öffentlichkeit, als dies früher der Fall war. Dies hatte wiederum Einfluss auf alle Facetten der Kommunikation, wie beispielsweise die Bekanntgabe und Verdeutlichung (und häufig Quantifizierung) der Ziele der Zentralbank, die Ankündigung und Erläuterung von

geldpolitischen Beschlüssen und die Veröffentlichung ihrer jüngsten Beurteilung der konjunkturellen Lage und Aussichten.

Die EZB kommuniziert zwar mit vielen Zielgruppen, z. B. mit der breiten Öffentlichkeit, politischen Gremien und Organisationen, den Finanzmärkten und den Medien, dieser Aufsatz wird sich aber insbesondere mit den üblichen Kanälen für die Übermittlung geldpolitischer Entscheidungen an die Finanzmärkte und Medien befassen. Es soll vor allem die Rolle dieser Öffentlichkeitsarbeit im Hinblick auf eine Verbesserung der Gesamteffektivität der Geldpolitik dargestellt werden. In Abschnitt 2 wird dieses Thema aus konzeptioneller Sicht beleuchtet. Einerseits kann die Unsicherheit der privaten Akteure bezüglich der Wirtschaftsabläufe und der Durchführung der Geldpolitik

¹ Siehe EZB, Transparenz in der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht November 2002.

erhebliche negative Konsequenzen nach sich ziehen, was ein überzeugendes Argument für eine umfangreiche Öffentlichkeitsarbeit darstellt. Andererseits müssen „Worte und Taten“ miteinander im Einklang stehen, und dieser Aufsatz verweist auf die Grenzen, die der Zentralbankkommunikation gesetzt sind, wenn das Risiko besteht, dass die Einschätzungen der Zentralbanken Informationen des privaten Sektors, die aus einer Vielzahl von Finanzmarktpreisen abgeleitet werden, verdrängen könnten. Darüber hinaus wird das Für und Wider einer erhöhten Transparenz der Zentralbanken hinsichtlich der Vermittlung des geldpolitischen Kurses und der künftigen geldpolitischen Ausrichtung erläutert. Abschnitt 3 befasst sich mit den verfügbaren empirischen Daten, indem zuerst die Auswirkungen der Bekanntgabe eines Zentralbankziels auf die Inflationserwartungen und die Wirtschaftsleistung und anschließend der Einfluss bestimmter Kommunikationsmittel auf die Finanzmärkte näher beleuchtet werden. In Abschnitt 4 folgt eine kurze Zusammenfassung dieses Aufsatzes, und es wird ein Fazit gezogen.

2 AUSWIRKUNGEN DER KOMMUNIKATION – KONZEPTIONELLER ÜBERBLICK

Die Zentralbanktransparenz und ihr Hauptinstrument, die Kommunikation, sind für die Wirksamkeit, Glaubwürdigkeit und auch für die Berechenbarkeit der Geldpolitik von Bedeutung. Moderne Zentralbanken nutzen die unterschiedlichsten Kommunikationskanäle, wie beispielsweise Pressekonferenzen, Berichte, Reden oder Protokolle, mit dem Ziel, die Transparenz und damit auch die Wirksamkeit der Geldpolitik im Rahmen einer genau definierten Kommunikationsstrategie zu verbessern. Daher müssen die Zentralbanken der breiten Öffentlichkeit und den Finanzmärkten alle wichtigen Informationen über ihr Mandat, ihre Strategie und die Gründe ihrer geldpolitischen Beschlüsse offen, klar und zeitnah zur Verfügung stellen.

Transparenz erhöht die Wirksamkeit der Geldpolitik aus mindestens zwei Gründen. Erstens

wird die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank erhöht, wenn ihr Mandat und die zu dessen Erfüllung verfügbaren Mittel klar definiert sind. Wird eine Zentralbank als fähig und entschlossen wahrgenommen, ihrem Auftrag gerecht zu werden, dann dürften die Preiserwartungen fest verankert sein. Zweitens hilft Transparenz den Marktteilnehmern, das systematische Reaktionsmuster der Geldpolitik auf konjunkturelle Entwicklungen und Schocks zu verstehen, sodass geldpolitische Entscheidungen berechenbarer werden. Da Berechenbarkeit die Zinsunsicherheit verringert und damit die Preisbildung von Vermögenswerten erleichtert, stellt sie für die Zentralbanken ein erstrebenswertes Ziel dar. Dabei ist zwischen der kurzfristigen und der längerfristigen Berechenbarkeit zu unterscheiden.² Kurzfristige Berechenbarkeit ist gegeben, wenn die Finanzmärkte in der Lage sind, die nächsten geldpolitischen Beschlüsse einer Zentralbank korrekt zu antizipieren, während die längerfristige Berechenbarkeit die Fähigkeit der Finanzmarktteilnehmer und der Öffentlichkeit umfasst, den geldpolitischen Rahmen, d. h. seine Ziele und deren konsequente Verfolgung, im Zeitverlauf zu verstehen. Deshalb erfordert die längerfristige Berechenbarkeit eine transparente und glaubwürdige geldpolitische Strategie. Dies wiederum erhöht die Wirksamkeit der Geldpolitik durch die Orientierungshilfe, die den Marktteilnehmern gegeben wird und durch die diese in die Lage versetzt werden, genauere Erwartungen über künftige Preisentwicklungen zu bilden.

Die feste Verankerung von Inflationserwartungen auf einem Niveau, das der Zentralbankdefinition von Preisstabilität entspricht, ist für die Durchführung der Geldpolitik von entscheidender Bedeutung. Die Zentralbanken können durch ihre geldpolitischen Maßnahmen lediglich sehr kurzfristige Zinsen direkt beeinflussen. Konsum- und Investitionsentscheidungen und damit letztlich die mittelfristigen Preisentwicklungen werden dagegen auf der Grundlage intertemporaler Überlegungen bestimmt, die im

² Siehe EZB, Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht Januar 2006.

Wesentlichen von den längerfristigen Zinsen beeinflusst werden. Diese sind ihrerseits weitgehend von den privaten Erwartungen über zukünftige Zentralbankentscheidungen abhängig und davon, wie die Öffentlichkeit die Fähigkeit und Entschlossenheit einer Zentralbank einschätzt, ihr Ziel mittel- bis langfristig zu erfüllen. In diesem Sinne ist ein hohes Maß an langfristiger Berechenbarkeit, und damit Glaubwürdigkeit, für Zentralbanken erstrebenswert, da sich die geldpolitischen Intentionen so unmittelbarer auf die Investitions- und Konsumentscheidungen auswirken und dadurch die notwendigen wirtschaftlichen Anpassungen beschleunigen können.

Demzufolge beinhaltet ein hohes Maß an längerfristiger Berechenbarkeit in einem sich verändernden gesamtwirtschaftlichen Umfeld nicht die Bekanntgabe des genauen Zeitpunkts oder Ausmaßes geldpolitischer Entscheidungen, da diese bestimmten Bedingungen unterliegen und nicht im Voraus festgelegt werden können. Die Berechenbarkeit über diese Zeiträume hinweg hängt vielmehr von der Fähigkeit des privaten Sektors ab, anhand einer genau definierten und glaubwürdigen Strategie aus sich verändernden wirtschaftlichen Umständen vorausschauend die allgemeine geldpolitische Ausrichtung einer Zentralbank abzuleiten.

VERMITTLUNG DER GELDPOLITISCHEN STRATEGIE

Um längerfristige Berechenbarkeit zu erreichen, ist es von größter Bedeutung, dass die Zentralbanken bezüglich ihres Ziels transparent und glaubwürdig sind, und dass ihre Öffentlichkeitsarbeit das Verständnis der Märkte bezüglich des systematischen Reaktionsmusters der Geldpolitik auf die sich verändernde konjunkturelle Entwicklung fördert.

Ohne feste Anhaltspunkte hinsichtlich der Strategie und des Ziels der Geldpolitik laufen die Zentralbanken Gefahr, dass die längerfristigen Erwartungen der Marktteilnehmer lediglich die gegenwärtigen Bedingungen widerspiegeln. So würden beispielsweise kurzfristige Inflationschocks ohne Informationen über das Ziel einer Zentralbank wahrscheinlich zu einer Verunsicherung

der Erwartungen führen und eine Neuerschätzung der Inflationsrate, mit der die Öffentlichkeit in Zukunft rechnet, nach sich ziehen. Dies könnte die Zentralbanken dazu zwingen, allzu aggressive Reaktionen auf Inflationsrisiken an den Tag zu legen, um so ihre Entschlossenheit zur Wahrung der Preisstabilität zu signalisieren.³ Die präzise und konsequente Vermittlung des ultimativen Ziels und der Strategie einer Zentralbank bei Risiken, die das Erreichen dieses Ziels gefährden könnten, vermindern hingegen die Anfälligkeit der Erwartungen für kurzfristige Schocks. Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben im Einklang mit dem Ziel der Zentralbank, wodurch wiederum die Durchführung der Geldpolitik erleichtert wird.

In diesem Zusammenhang besteht eine andere wichtige Aufgabe einer Zentralbank darin, der Öffentlichkeit die Grenzen ihres Mandats und ihrer Fähigkeiten aufzuzeigen, um keine falschen Erwartungen zu wecken, die zu einem Glaubwürdigkeitsverlust führen würden.⁴ Mit anderen Worten: Eine Zentralbank sollte vermitteln, was Geldpolitik leisten kann und was nicht. So kann die Zentralbank angesichts der langen und variablen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik die Inflation nur mittel- bis längerfristig kontrollieren, kurzfristige Veränderungen der Inflationsrate, die durch volatilere Komponenten des Preisindex (z. B. Energie- und Nahrungsmittelpreise) verursacht werden, aber nicht ausgleichen. Zugleich kann die Geldpolitik das Wachstum der Produktivität und des Produktionspotenzials nicht direkt beeinflussen. Sie kann jedoch durch die Gewährleistung einer niedrigen und stabilen Inflation zur Schaffung eines für Konsum- und Investitionsentscheidungen günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds beitragen und dadurch die allgemeine Unsicherheit in der Volkswirtschaft verringern. Folglich ist es der Zentralbank durch eine ef-

3 Siehe A. Orphanides und J. Williams, Imperfect knowledge, inflation expectations, and monetary policy, in: B. Bernanke und M. Woodford (Hrsg.), *The inflation targeting debate*, University of Chicago Press, Chicago, 2002, S. 201–234.

4 Siehe O. Issing, Communication, transparency, accountability: Monetary policy in the twenty-first century, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, März/April 2005, S. 65–83.

effektive und konsequente Vermittlung ihrer geldpolitischen Strategie, Ziele und Beschränkungen möglich, die mit solchen Unsicherheiten verbundenen Kosten für Verbraucher und Anleger zu reduzieren und Wirtschaftswachstum und Wohlstand zu fördern.

In dieser Hinsicht bildete die Veröffentlichung der geldpolitischen Strategie der EZB im Oktober 1998, d. h. die quantitative Definition der Preisstabilität, die mittelfristig gewährleistet werden soll, und der Zwei-Säulen-Ansatz für die Analyse der Risiken für die Preisstabilität, die Grundlage für eine in den folgenden Jahren offene und konsequente Kommunikation.⁵ Die gründliche Überprüfung der EZB-Strategie im Mai 2003 führte zu einer weiteren Klarstellung dieser Hauptelemente und erleichterte nachfolgend die Kommunikation und das Verständnis der geldpolitischen Strategie der EZB. Der EZB-Rat verbesserte vor allem seine Kommunikation hinsichtlich der Gegenprüfung von Ergebnissen aus der wirtschaftlichen Analyse mit solchen aus der monetären Analyse, indem er eine einheitliche Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität einführte.

So gesehen fungiert die Strategie als Rahmen für die geldpolitische Diskussion in den Beschlussorganen und zugleich auch als Instrument, um der Öffentlichkeit die Durchführung der Geldpolitik zu erläutern. Sie hat von Beginn an dazu beigetragen, Übereinstimmung zwischen interner Analyse und externer Kommunikation, die das Wesen der Transparenz ausmacht, zu gewährleisten. Zudem dient die quantitative Definition der Preisstabilität auch der Rechenschaftspflicht, indem sie Vorgaben liefert, an denen der Erfolg der EZB bei der Wahrung der Preisstabilität gemessen werden kann.⁶

Wichtig ist auch, dass die EZB durch die Quantifizierung des vorrangigen Ziels der Geldpolitik und die Bekanntgabe einer expliziten geldpolitischen Strategie die Basis für eine effektivere Erwartungsbildung der Marktteilnehmer geschaffen hat. Infolgedessen sind sowohl die umfrage- als auch die marktbasiernten mittel-

bis langfristigen Markterwartungen im Euro-Währungsgebiet relativ fest auf einem Niveau verankert, das mit dem quantitativen Ziel der EZB vereinbar ist; dies galt auch für Zeiten, als die Inflationsergebnisse infolge negativer Schocks auf der Angebots- und Nachfrageseite vorübergehender Volatilität unterworfen waren.

VERMITTLUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES

In einem Umfeld, das von unvollständigen Informationen über die Konjunkturlage und die Funktionsweise der Wirtschaft gekennzeichnet ist, stellt ein echtes Verständnis der Strategie und des Ziels der Zentralbank für die Marktteilnehmer eine notwendige, aber unzureichende Voraussetzung dar, um angemessene Erwartungen über den zukünftigen geldpolitischen Kurs bilden zu können. Aufgrund von unterschiedlichen Interpretationen und Bewertungen der wirtschaftlichen Lage und der damit verbundenen geldpolitischen Reaktionen können jederzeit Diskrepanzen zwischen den Erwartungen des privaten Sektors und denen der Zentralbank auftreten. Die Zentralbanken unternehmen deshalb beträchtliche Anstrengungen, um die wirtschaftlichen Hintergründe für ihre geldpolitischen Beschlüsse zu erläutern, indem sie detaillierte und umfassende Analysen der gegenwärtigen wirtschaftlichen und monetären Rahmenbedingungen zur Verfügung stellen und mit deren Hilfe erklären, wie sich ihrer Ansicht nach die Wirtschaft in der Zukunft entwickeln dürfte. Auf diese Weise verbinden die Zentralbanken ihre Interpretation der jüngsten Daten mit ihrer Einschätzung der Implikationen der aktuellen Konjunkturlage auf die strategische Ausrichtung der Geldpolitik. Basierend auf solchen Erläuterungen können Beobachter fortlaufend ein tieferes Verständnis für das systematische Verhalten der Geldpolitik entwickeln, wodurch ein hohes Maß an kurz- und langfristiger Berechenbarkeit erreicht wird.

5 Siehe EZB, Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank, Monatsbericht Februar 2001.

6 Siehe EZB, Die Rechenschaftspflicht der EZB, Monatsbericht November 2002.

Ungeachtet dieses hohen Maßes an Transparenz und Berechenbarkeit sind die Zentralbanken mit immer stärkeren Forderungen nach weiteren Hinweisen über den künftigen geldpolitischen Kurs konfrontiert. Dadurch, so wird behauptet, können Risiken und Volatilität an den Finanzmärkten vermindert und eine reibungslosere Anpassung der Wirtschaft – und insbesondere des Geldmarkts – an Leitzinsänderungen ermöglicht werden. Außerdem könnte so die komplexe Erläuterung des geldpolitischen Entscheidungsprozesses vereinfacht werden.⁷ In der Praxis geben die Zentralbanken verschiedene zukunftsgerichtete Hinweise, die sich im Laufe der Zeit ändern können und größtenteils von der geldpolitischen Strategie und der Wirtschaftslage abhängig sind. Dabei lassen sich im Wesentlichen drei Arten solcher Hinweise unterscheiden. Zum einen kann eine Zentralbank im Rahmen ihrer Kommunikationspolitik durch Verwendung impliziter zukunftsbezogener Formulierungen den Finanzmärkten qualitative Anhaltspunkte über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik liefern. Diese bedingten Hinweise werden in erster Linie durch die umfassende Erläuterung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen und die Bewertung ihrer möglichen Auswirkungen auf das Ziel der mittelfristigen Preisstabilität gegeben. Zudem kann eine Zentralbank Tendenzaussagen oder Risikobeurteilungen veröffentlichen, die abhängig von den verfügbaren Informationen indirekt Aufschluss über die wahrscheinliche künftige Ausrichtung der Geldpolitik geben. Schließlich können die Zentralbanken auch bedingte Inflationsprognosen vorlegen, die anhand einer spezifischen Annahme über die künftigen Kurzfristzinsen erstellt werden, oder einen quantifizierten Pfad für die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze veröffentlichen, der mit ihren internen Projektionsberechnungen im Einklang steht.

Mit diesen verschiedenen Hinweisen sind aber auch eine Reihe von Risiken verbunden. So könnten die Finanzmarktteilnehmer und die Öffentlichkeit die Hinweise quasi für Zusagen oder für sehr verbindlich halten und die Konditionalität der projizierten Kurzfristzinsen nicht

erfassen.⁸ Wenn eine Zentralbank aufgrund neu verfügbarer Informationen und einer Neubewertung der Konjunkturlage gezwungen ist, anders zu handeln als zuvor angedeutet, könnte dies als Versagen der Zentralbank angesehen werden und ihrem Ruf sowie ihrer Glaubwürdigkeit schaden, selbst wenn sie überzeugende Argumente hat, um ihre Neueinschätzung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu rechtfertigen. Darüber hinaus könnte sich eine Zentralbank mit einem Zielkonflikt konfrontiert sehen, da sie bestrebt ist, die Markterwartungen einerseits zu steuern und andererseits Rückschlüsse aus ihnen zu ziehen.⁹ Marktbasierte Messgrößen für Wachstums- und Inflationserwartungen dienen der Zentralbank als wichtige Instrumente zur Gegenprüfung der Geldpolitik bei ihrer Einschätzung der wirtschaftlichen Lage und der wahrscheinlichen zukünftigen Entwicklung. Wenn die Zentralbanken direkte Hinweise auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen geben, laufen sie Gefahr, dass diese Indikatoren als unabhängige Informationsquellen an Wert verlieren.

Die Zentralbank muss sich daher anhand ihrer Einschätzung der Auswirkungen, die ihre Mitteilungen auf die Wirksamkeit der Geldpolitik haben, für eine geeignete Kommunikationsstrategie und insbesondere für das Ausmaß ihrer expliziten zukunftsgerichteten Hinweise entscheiden. Die Übermittlung von Informationen allein reicht nicht aus, um einen dauerhaften Einfluss auf die Erwartungsbildung der Finanzmarktteilnehmer zu gewährleisten. Letztlich erfordert die Einflussnahme auf Zinserwartungen nicht nur eine vorausschauende Kommunikation, sondern auch Übereinstimmung zwischen „Worten und Taten“ und eine Erfolgsbilanz im Hinblick auf geldpolitische Entscheidungen, die die Glaubwürdigkeit der Zentralbank untermauern. Zudem sollten derartige

7 Siehe M. Woodford, Central bank communication and policy effectiveness, NBER Working Paper Nr. 11898, 2005.

8 Siehe C. A. E. Goodhart, Monetary transmission lags and the formulation of the policy decision on interest rates, Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Review, Juli/August 2001, S. 165–182.

9 Siehe S. Morris und H. Shin, Social value of public information, American Economic Review 92(5), 2002, S. 1521–1534.

Hinweise eine wesentliche Aktivität an den Finanzmärkten – nämlich die stete Verbesserung des Verständnisses, das die Finanzmärkte von dem systematischen Muster, nach dem die Geldpolitik auf unterschiedliche wirtschaftliche und monetäre Bedingungen reagiert, entwickeln – nicht behindern. Und schließlich kann die Kommunikation der Zentralbanken unter bestimmten Umständen auch zu einer Verdrängung von Informationen des privaten Sektors führen. Dies könnte, zumindest vorübergehend, die Ableitung relevanter Signale aus Finanzmarktindikatoren verhindern, die normalerweise im geldpolitischen Entscheidungsprozess eine Rolle spielen.¹⁰

3 EMPIRISCHE BELEGE FÜR DEN EINFLUSS DER KOMMUNIKATION

Die im vorhergehenden Abschnitt dargelegten konzeptionellen Erwägungen haben verdeutlicht, dass klare und transparente Kommunikation eine Reihe potenzieller Vorteile mit sich bringen kann. Ob diese Vorteile tatsächlich zum Tragen kommen, bleibt jedoch eine Frage, die empirisch untersucht werden muss. Dieser Abschnitt befasst sich mit den vorhandenen empirischen Daten, indem zunächst die Auswirkungen betrachtet werden, die die Bekanntgabe des Ziels und der Strategie einer Zentralbank auf die Inflationserwartungen und die konjunkturelle Entwicklung haben, und anschließend der Einfluss ausgewählter Kommunikationsmittel der EZB auf den Finanzmarkt näher erläutert wird.

3.1 VERMITTLUNG DES ZIELS UND DER STRATEGIE DER GELDPOLITIK

Wie in Abschnitt 2 erläutert, stellen schon die Annahme und die Bekanntgabe der geldpolitischen Strategie und Ziele einen wichtigen Schritt in Richtung Transparenz der Geldpolitik dar. Vor allem die Bekanntgabe einer quantitativen Definition der Preisstabilität liefert einen klaren und nachvollziehbaren Maßstab, an dem die Zentralbank gemessen werden kann und der zugleich der Öffentlichkeit eine Orientierungs-

hilfe bietet, anhand derer sie ihre Erwartungen über die künftige Preisentwicklung effizienter und genauer bilden kann. In der Praxis haben die meisten Industrieländer entweder eine Form der Inflationssteuerung eingeführt oder, und dies gilt insbesondere für die EZB, eine präzise quantitative Definition der Preisstabilität als ein Hauptelement ihres geldpolitischen Handlungsrahmens festgelegt.

Es gibt tatsächlich überzeugende empirische Belege dafür, dass die Bekanntgabe einer solchen quantitativen Definition Einfluss auf die Inflationserwartungen hat. Dies stützt die Annahme, dass sich die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure an einem klaren und transparenten Ziel orientieren können. Die Zentralbanken haben in dieser Hinsicht eine positive Bilanz aufzuweisen. Empirische Daten bestätigen in der Tat, dass eine genaue Definition von Preisstabilität bzw. die Bekanntgabe eines Inflationsziels zu einer Verringerung der Inflationserwartungen führt. Darüber hinaus sind die Inflationserwartungen nicht mehr mit der Inflation in der Vergangenheit korreliert und reagieren zugleich tendenziell nicht auf aktuelle gesamtwirtschaftliche Meldungen.¹¹ Die empirischen Untersuchungen zeigen hier deutlich, dass ein klares und transparentes Ziel dazu beiträgt, die Inflationserwartungen auf einem Niveau zu verankern, das mit der Zentralbankdefinition von Preisstabilität im Einklang steht.

Dies bedeutet jedoch nicht automatisch, dass sich dadurch auch Auswirkungen auf die aktuelle Inflation und ihre Dynamik ergeben. Diese Frage kann ebenfalls nur empirisch beantwortet werden. Ländervergleiche zeigen, dass ein

¹⁰ Siehe J. Amato, S. Morris und H. Shin, *Communication and monetary policy*, Oxford Review of Economic Policy, Bd. 18, Nr. 4, 2002, S. 495–503.

¹¹ Siehe D. Johnson, *The effect of inflation targeting on the behavior of expected inflation: evidence from an 11 country panel*, Journal of Monetary Economics 49, 2002, S. 1521–1538; A.T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, *Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes*, Working Paper Nr. 383 der EZB, 2004, und R. Gürkaynak, A. Levin und E. Swanson, *Does inflation targeting anchor long-run inflation expectations? Evidence from long-term bond yields in the US, UK and Sweden*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Nr. 2006-09, 2006.

quantifiziertes Ziel messbare Auswirkungen auf die Inflationsergebnisse hat. Hier spielt vor allem die Quantifizierung des Ziels eine Rolle und weniger seine genaue Ausgestaltung. Quantifizierte geld- und wechsellkurspolitische Ziele bewirken der Tendenz nach zwar auch eine Abnahme der tatsächlichen Inflation, die größten Auswirkungen zeigten sich jedoch bei Zentralbanken, die eine genaue Definition von Preisstabilität bekannt gegeben haben. Bei Bestehen einer solchen Definition war die Inflation zudem nicht nur niedriger, sondern wurde auch deutlich weniger durch ihre früheren Werte beeinflusst.¹²

Kurz gesagt legen die empirischen Daten nahe, dass die Bekanntgabe und insbesondere die Quantifizierung eines Zentralbankziels von Vorteil ist, da ihr Einfluss auf die Erwartungen der privaten Akteure die Durchführung der Geldpolitik erleichtert und zum Erreichen stabiler gesamtwirtschaftlicher Ergebnisse beiträgt. Beispielhaft ist hier die erfolgreiche Verankerung der Inflationserwartungen durch die EZB: Die Veröffentlichung der geldpolitischen Strategie der EZB, die eine quantitative Definition von Preisstabilität und einen Zwei-Säulen-Ansatz für die Analyse der Risiken für die Preisstabilität enthält, war offensichtlich ein wichtiger Fixpunkt für die Inflationserwartungen.¹³

3.2 VERMITTLUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES

Es ist einer Zentralbank unmöglich, alle Eventualitäten ex ante so zu vermitteln, dass die Öffentlichkeit allein durch die Interpretation der eingehenden gesamtwirtschaftlichen Daten jederzeit in der Lage ist, die Sichtweise der Zentralbank vollständig herzuleiten. Daher muss eine Zentralbank, selbst wenn ihr geldpolitisches Ziel und ihre Strategie generell gut verstanden werden, ihre aktuelle Konjunkturschätzung und den geldpolitischen Kurs regelmäßig bekannt geben.

Die Auswirkungen solcher Bekanntmachungen können am besten anhand der Reaktion an den

Finanzmärkten analysiert werden, und zwar aus drei Gründen. Erstens dürften die Finanzmarktteilnehmer dieser Art von Kommunikation Bedeutung beimessen, da sie durch die übermittelten Informationen die Möglichkeit erhalten, ihre Marktpositionen, die sie in Erwartung anstehender geldpolitischer Entscheidungen erworben haben, zu optimieren. Zweitens reagieren die Finanzmärkte zeitnah und schnell, wodurch in empirischen Analysen ein Reaktionsmuster erkennbar wird. Drittens können bei einem hohen Datenaufkommen innerhalb eines Tages die Auswirkungen der übermittelten Informationen auf den Finanzmarkt herausgefiltert werden. Daher steht die Untersuchung der Folgen von Bekanntmachungen der Zentralbank zum geldpolitischen Kurs in einem engen Zusammenhang mit der Messung der Berechenbarkeit geldpolitischer Entscheidungen. Bei dieser Herangehensweise ist es jedoch schwierig, die Effektivität der Kommunikation zu beurteilen. Finanzmarktreaktionen können sowohl durch effektive wie auch ineffektive Kommunikation hervorgerufen werden. Im ersten Fall würden die Informationen sachgerecht und wie beabsichtigt übermittelt, während sie im zweiten Fall hauptsächlich zu steigender Volatilität an den Finanzmärkten führen würden. Daher ist stets zu bedenken, dass die Auswirkungen von Bekanntmachungen der Zentralbank auf die Finanzmärkte hinsichtlich der Messung der Effektivität unterschiedlich interpretiert werden können.

Konzeptionell gesehen ist es möglich und auch sinnvoll, die verschiedenen Arten von Bekanntmachungen, die eine regelmäßige Einschätzung der Zentralbank zur wirtschaftlichen Lage beinhalten, zu unterscheiden. Darunter fallen Ankündigungen und Erläuterungen zu bestimmten

12 Siehe A. Fatas, I. Mihov und A. Rose, Quantitative goals for monetary policy, *Journal of Money, Credit and Banking*, 2007 (erscheint in Kürze), und A.T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes, Working Paper Nr. 383 der EZB, 2004.

13 Ein umfassender Überblick über die verschiedenen Messgrößen der Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet und deren Leistungsfähigkeit findet sich in EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

geldpolitischen Entscheidungen an den Sitzungstagen des EZB-Rats, Informationen in der Zeit zwischen den Sitzungen und Angaben zum angestrebten geldpolitischen Kurs des EZB-Rats.

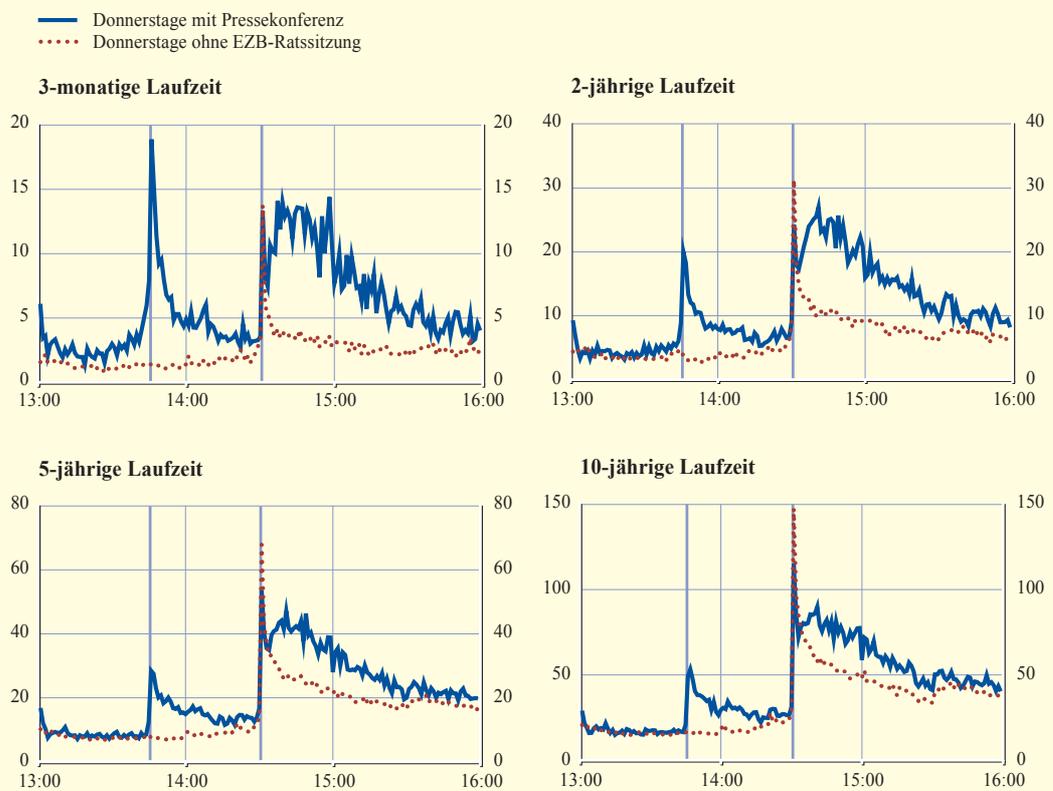
ANKÜNDIGUNG UND ERLÄUTERUNG GELDPOLITISCHER ENTSCHEIDUNGEN

Üblicherweise informieren die Zentralbanken die Öffentlichkeit über geldpolitische Entscheidungen, sobald diese getroffen wurden. Die meisten Zentralbanken erläutern zwar eine getroffene Entscheidung noch am selben Tag, doch geschieht dies in unterschiedlichem Ausmaß; die Pressekonferenz der EZB bietet in

dieser Hinsicht einen der aktuellsten und detailliertesten Ansätze. Die „Einleitenden Bemerkungen“ stellen diesbezüglich das Hauptinstrument der Kommunikation dar, weil sie den gemeinsamen Standpunkt des EZB-Rats zum geldpolitischen Kurs zeitnah übermitteln. Im Anschluss wird den Medienvertretern die Möglichkeit gegeben, Fragen zu stellen.

Abbildung 1 zeigt die Handelstätigkeit an einer Reihe von Terminmärkten in einem Zeitfenster von 13.00 Uhr bis 16.00 Uhr an den Tagen der monatlich stattfindenden Pressekonferenz (blaue Linie) und an Donnerstagen (d. h. demselben Wochentag) ohne EZB-Ratssitzung (rot

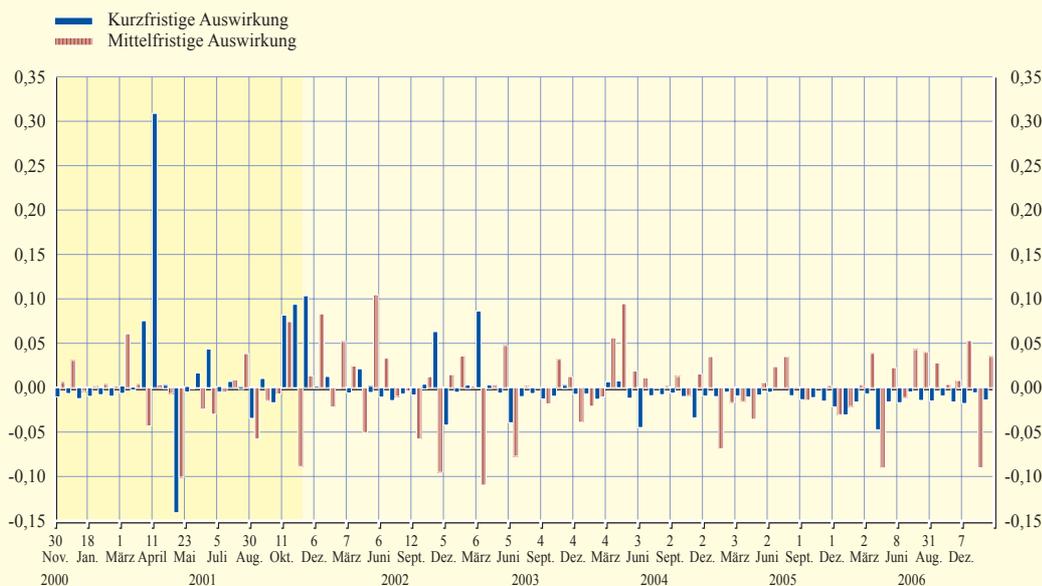
Abbildung 1 Durchschnittliche Anzahl von Geschäftsabschlüssen pro Minute an Donnerstagen mit Pressekonferenz und Donnerstagen ohne EZB-Ratssitzung, 1999–2006



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die fettgedruckten senkrechten Linien zeigen 13.45 Uhr – den Zeitpunkt, zu dem die geldpolitische Entscheidung bekannt gegeben wird – und 14.30 Uhr – den Beginn der EZB-Presskonferenz – an. 3-monatige Laufzeit: An der LIFFE gehandelte Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR; 2-jährige Laufzeit: An der EUREX gehandelte Terminkontrakte auf deutsche zweijährige Schatzanweisungen; 5-jährige Laufzeit: An der EUREX gehandelte Terminkontrakte auf deutsche fünfjährige Bundesobligationen; 10-jährige Laufzeit: An der EUREX gehandelte Terminkontrakte auf deutsche zehnjährige Bundesanleihen. Der deutliche Anstieg der Handelstätigkeit um 14.30 Uhr an Pressekonferenz-Tagen sowie an sonstigen Donnerstagen hängt mit der Öffnung der US-Märkte und der wöchentlichen Veröffentlichung der Daten über Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA zusammen.

Abbildung 2 Aufschlüsselung der Veränderungen in der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt an Sitzungstagen des EZB-Rats

(in % p. a.)



Quelle: C. Brand, D. Buncic und J. Turunen, The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve, Working Paper Nr. 657 der EZB, 2006.

Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt zweiwöchige Sitzungsabstände an (mit Ausnahme der Sitzung am 30. August 2001, als zwischen den aufeinanderfolgenden Sitzungen vier Wochen lagen). Bei den Indikatoren handelt es sich um statistische Messgrößen, die sich aus Veränderungen der Terminzinsstrukturkurve am Geldmarkt an Sitzungstagen des EZB-Rats ergeben.

gepunktete Linie). Bei den Angaben handelt es sich um Durchschnittswerte pro Minute über den Zeitraum von 1999 bis 2006.¹⁴ Es ist ersichtlich, dass die Handelstätigkeit als Reaktion auf die Ankündigung der geldpolitischen Entscheidung um 13.45 Uhr deutlich zunimmt. Gleiches gilt aber auch für das Zeitfenster während der Pressekonferenz, d. h. nach 14.30 Uhr. Diese Abbildung liefert erste Anzeichen dafür, dass sowohl die Bekanntgabe der Entscheidung wie auch die damit verbundenen Erläuterungen Neuwert für die Finanzmärkte haben.

Dieser Hinweis wird untermauert, wenn man die Bekanntmachungen der EZB an den Ratssitzungstagen nach „Meldungen mit kurzfristiger Auswirkung“ und „Meldungen mit mittelfristiger Auswirkung“ unterscheidet, wie in Abbildung 2 dargestellt. Meldungen mit kurzfristiger Auswirkung zeigen unter Zugrundelegung der Veränderungen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (im Bereich von einem Monat) an, inwieweit eine gegebene geldpoli-

tische Entscheidung zu Reaktionen an den Finanzmärkten geführt hat. Ein positiver (negativer) Indikator in Abbildung 2 bedeutet, dass die kurzfristigen Geldmarktzinsen an den Tagen der EZB-Ratssitzung stiegen (sanken); die Höhe des Indikators entspricht der Stärke der Reaktion am Markt. Meldungen mit mittelfristiger Auswirkung hingegen basieren auf Veränderungen im mittelfristigen Bereich der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (bei einem Zeithorizont von rund einem halben Jahr oder länger), die sich durch Erwartungsänderungen auf kurze Sicht nicht erklären lassen. Diese Veränderungen spiegeln Korrekturen des erwarteten geldpolitischen Kurses auf mittlere Frist wider. Interessanterweise sind die Meldungen mit mittelfristiger Auswirkung eng an die Marktbewegungen während der EZB-Pressekonferenz gekoppelt, was darauf hindeutet, dass die Kommunikation im Zusammenhang mit der

¹⁴ Siehe hierzu M. Andersson, Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions, Working Paper Nr. 726 der EZB, 2007.

Entscheidungsbekanntgabe zu signifikanten Veränderungen der Markterwartungen hinsichtlich des geldpolitischen Kurses führen kann. Abbildung 2 zeigt deutlich, dass Überraschungen im Hinblick auf geldpolitische Beschlüsse – näherungsweise anhand der Meldungen mit kurzfristiger Auswirkung dargestellt – im Zeitverlauf erheblich abgenommen haben, wodurch dem vorausschauenden Teil der Kommunikation eine wichtigere Rolle zugekommen ist.

Die vorliegenden Angaben deuten darauf hin, dass die Finanzmärkte auf die Pressekonferenz der EZB reagieren. Da die Pressekonferenz sich aber nicht nur an die Finanzmärkte und Wirtschaftsinformationsdienste, sondern auch allgemein an die Medien richtet, ist es interessant zu erfahren, wie die Pressekonferenz dort aufgenommen wird, insbesondere weil die Bekanntmachungen der EZB dadurch ein breiteres Publikum erreichen. Eine quantitative Auswertung von Presseberichten einer Auswahl von 57 nationalen und internationalen Zeitungen in Reaktion auf die Pressekonferenz der EZB hat ergeben, dass die Berichterstattung im Durchschnitt zwar umfangreich ist, jedoch substantiellen Schwankungen unterliegt. Die meisten Schwankungen in der Berichterstattung ergeben sich im Laufe der Zeit und lassen sich durch die Art der geldpolitischen Entscheidung, die Markterwartungen und -reaktionen sowie das gesamtwirtschaftliche Umfeld erklären.¹⁵

KOMMUNIKATION ZWISCHEN DEN SITZUNGEN DES EZB-RATS

Zwar werden Informationen zur Erläuterung der geldpolitischen Entscheidungen der EZB, zur aktuellen Einschätzung der Wirtschaftslage sowie zum geldpolitischen Kurs hauptsächlich mittels der Pressekonferenz der EZB transportiert, doch werden in der Zeit zwischen den Sitzungen in Reden, Interviews und öffentlichen Stellungnahmen weitere Informationen veröffentlicht. Aus der Tabelle geht hervor, dass von Reden und Interviews der EZB-Ratsmitglieder Einfluss auf die Zinssätze ausgehen kann, und zwar über fast das gesamte Laufzeitenspektrum vom sehr kurzen Ende bis hin zu den Fünfjah-

Veränderung der Zinsen im Euroraum als Marktreaktion auf Reden und Interviews von EZB-Ratsmitgliedern (1999–2004)

(in Basispunkten)

| | |
|---------------------|--------------------|
| Dreimonatszinsen | 2,05 ¹⁾ |
| Sechsmonatszinsen | 1,57 ¹⁾ |
| Einjahreszinsen | 2,47 ¹⁾ |
| Zweijahreszinsen | 2,48 ¹⁾ |
| Fünfjahreszinsen | 1,96 ¹⁾ |
| Zehnjahreszinsen | 0,61 |
| Zwanzigjahreszinsen | 0,44 |

Quelle: M. Ehrmann und M. Fratzscher, Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?, Working Paper Nr. 488 der EZB, 2005, Veröffentlichung in Journal of Money, Credit and Banking steht aus. Anmerkung: In der Tabelle wird die Veränderung der Zinssätze als Reaktion auf Reden und Interviews von EZB-Ratsmitgliedern in Basispunkten dargestellt (Tageswerte).

1) Statistische Signifikanz bei 99 %.

reszinsen. Enthalten diese Reden bzw. Interviews in der Wahrnehmung der Märkte Stellungnahmen zugunsten einer angestrebten geldpolitischen Straffung, so führt dies zu Zinssteigerungen. Nehmen die Märkte jedoch eine Tendenz zur Lockerung wahr, zieht dies Zinssenkungen nach sich. Da diese Erkenntnisse auf ausgewählten Reden und Interviews basieren, die mit höherer Wahrscheinlichkeit die Finanzmärkte beeinflussen,¹⁶ dürften die in der Tabelle dargestellten Auswirkungen besonders ausgeprägt sein; so führten die Stellungnahmen zu einer Veränderung der Zinsen im Dreimonats- bis Fünfjahresbereich von durchschnittlich 1,5 bis 2,5 Basispunkten.

Ein für diese Art der Kommunikation von allen EZB-Ratsmitgliedern verwendetes Leitprinzip ist die einheitliche Kommunikation, wobei die jeweiligen Stellungnahmen immer die Ansicht des gesamten EZB-Rats zum Ausdruck bringen. Die Einführung dieses Prinzips beruhte ursprünglich auf konzeptionellen Erwägungen, denen zufolge eine auf Kollegialität basierende Informationsübermittlung zu größerer Klarheit

15 Siehe H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, Monetary policy in the media, Working Paper Nr. 679 der EZB, 2006.

16 Die ausgewählten Stellungnahmen wurden über Wirtschaftsinformationsdienste verbreitet und enthalten die Begriffe „Zinsen“, „Inflation“ oder „Geldpolitik“. Darüber hinaus wurden sie nur berücksichtigt, wenn sie zukunftsbezogen waren.

und einem breiteren Verständnis in der Öffentlichkeit führen kann. Die Bedeutung dieses Prinzips ist kürzlich durch im internationalen Vergleich ermittelte empirische Daten bestätigt worden; wie sich gezeigt hat, beeinträchtigt eine uneinheitlichere Kommunikation seitens der Entscheidungsträger der Zentralbank die Berechenbarkeit geldpolitischer Beschlüsse und die Marktvolatilität. Die Untersuchung des Grades an Marktunsicherheit und gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit (beide Faktoren könnten sich unabhängig voneinander darauf auswirken, inwieweit eine bestimmte geldpolitische Entscheidung berechenbar ist) hat ergeben, dass eine uneinheitlichere Kommunikationslinie seitens der Entscheidungsträger der Zentralbank sich negativ in der Fähigkeit von Finanzmärkten niederschlägt, künftige geldpolitische Entscheidungen vorausschauend zu erkennen, und die Unsicherheit am Markt erhöht.¹⁷

VERMITTLUNG GELDPOLITISCHER INTENTIONEN

Wie in Abschnitt 2 erwähnt, kann es für Zentralbanken zuweilen wünschenswert sein, den Finanzmärkten im Voraus Hinweise über ihre künftigen geldpolitischen Intentionen zu geben. Beispiele hierfür sind Richtungswechsel im geldpolitischen Kurs (wie die jüngste, seit Dezember 2005 laufende Anpassungsphase, die auf eine längere Periode mit stabilen Leitzinsen folgte), da sie Geldpolitik und Finanzmärkte in besonderer Weise herausfordern. In dieser Hinsicht verfolgt die EZB einen pragmatischen und flexiblen Ansatz. Indem sie das besondere Umfeld berücksichtigte, in dem die Geldpolitik wirkte, gab sie den Märkten implizit Hinweise auf die kurzfristigere Entwicklung, ohne sich im Vorfeld festzulegen und ihre Flexibilität im Hinblick auf künftige geldpolitische Entscheidungen einzuschränken. Die EZB hat auch erklärt, dass künftige geldpolitische Entscheidungen stets vom Ergebnis der von ihr regelmäßig durchgeführten wirtschaftlichen und monetären Analyse abhängen.

Das geringe Ausmaß der zuletzt veröffentlichten Meldungen mit kurz- bzw. mittelfristiger Auswirkung (siehe Abbildung 2) und die aktu-

ellen Erfahrungen verdeutlichen, dass der Kommunikationsansatz der EZB weiterhin ein hohes Maß an kurzfristiger Berechenbarkeit gewährleistet; die Unsicherheit am Markt über die künftige Zinsentwicklung liegt insgesamt auf einem historisch relativ niedrigen Niveau. Darüber hinaus wird auch ersichtlich, dass sich das Verständnis des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB und die entsprechende Kommunikation im Lauf der Zeit verbessert haben.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Kommunikation ist ein integraler Bestandteil der Geldpolitik. Eine gute Informationsübermittlung kann die Geldpolitik deutlich effektiver, glaubwürdiger und berechenbarer machen. Dadurch wird die Inflationsunsicherheit verringert, was wiederum zu einer festen Verankerung der Inflationserwartungen beiträgt. Seit ihrer Gründung verfolgt die EZB ihre geldpolitische Strategie und ihre geldpolitischen Ziele auf offene und transparente Weise, ihre Definition von Preisstabilität ist eindeutig, und ihre Entscheidungen sind berechenbar. Die monatlich stattfindenden Pressekonferenzen – insbesondere die „Einleitenden Bemerkungen“ – bieten Gelegenheit zu einer detaillierten und zeitnahen Erläuterung der geldpolitischen Entscheidungen der EZB und entsprechen in ihrer Struktur der geldpolitischen Strategie der Zentralbank. Sie übermitteln zeitnah den gemeinsamen Standpunkt des EZB-Rats zum geldpolitischen Kurs, wodurch die Gefahr gebannt wird, dass eine verzögerte Veröffentlichung der den geldpolitischen Entscheidungen zugrunde liegenden Erwägungen und Ansichten die Marktteilnehmer beeinflusst und die Volatilität steigern könnte.

Die empirischen Belege bestätigen, dass die Veröffentlichung der geldpolitischen Strategie der EZB, die eine quantitative Definition von Preisstabilität sowie einen Zwei-Säulen-Ansatz für die Analyse der Risiken für die Preisstabilität umfasst, eine erfolgreiche Verankerung der

¹⁷ Siehe M. Ehrmann und M. Fratzscher, How should central banks communicate?, Working Paper Nr. 557 der EZB, 2005.

Inflationserwartungen im Euroraum unterstützt hat. Zentralbanken, die quantifizierte Ziele und gut fundierte Strategien verfolgen, gelingt es besser, Inflationserwartungen fest zu verankern. Es hat sich gezeigt, dass die Praxis, geldpolitische Entscheidungen umgehend nach der Beschlussfassung zu veröffentlichen und zu erläutern, das Verständnis des Marktes bezüglich der Geldpolitik verbessert und die Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen effizienter macht. Wenn eine Zentralbank in hohem Maße berechenbar ist, ergeben sich an Tagen mit geldpolitischer Entscheidungsbekanntgabe die Auswirkungen am Markt (besonders am längeren Ende der Zinsstrukturkurve) weniger durch die Ankündigung des Beschlusses selbst, sondern im Wesentlichen durch die begleitende Kommunikation.

Für Reden und Interviews gilt, dass diese die Zinsen fast im gesamten Laufzeitenspektrum beeinflussen können. Die empirischen Belege bestätigen darüber hinaus den Nutzen der vom EZB-Rat gewählten einheitlichen Kommunikationslinie. Es hat sich gezeigt, dass eine weniger einheitliche Informationsübermittlung der Entscheidungsträger die Fähigkeit der Märkte, künftige geldpolitische Entscheidungen zu antizipieren, verringert und die Marktunsicherheit erhöht.

Schließlich ist es der EZB durch die flexible Verwendung zukunftsbezogener Formulierungen in ihrer regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse gelungen, implizite Hinweise über die angestrebte sehr kurzfristige Entwicklung zu geben, ohne sich im Vorfeld hinsichtlich künftiger geldpolitischer Entscheidungen festzulegen, und gleichzeitig das Verständnis der Finanzmarktteilnehmer in Bezug auf die allgemeine geldpolitische Ausrichtung der EZB zu steigern.

WACHSTUMSUNTERSCHIEDE IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET: URSACHEN UND AUSWIRKUNGEN

Zeitweilige Unterschiede beim regionalen Wirtschaftswachstum sind ein typisches Merkmal jeder Währungsunion und damit auch des Euroraums. Sie können darauf zurückzuführen sein, dass sich einige Volkswirtschaften in einem Aufholprozess befinden oder dass natürliche, vorübergehende Unterschiede aufgrund asymmetrischer Schocks bestehen. Anhaltende Wachstumsdifferenzen können jedoch auch das Ergebnis einer unangemessenen nationalen Wirtschaftspolitik oder – allgemein gesagt – struktureller Ineffizienzen in einzelnen Ländern und schlecht funktionierender Anpassungsmechanismen sein.

Im vorliegenden Aufsatz werden daher die wichtigsten stilisierten Fakten bezüglich der Wachstumsunterschiede in den Ländern des Eurogebiets beleuchtet sowie mögliche Ursachen und damit verbundene politische Konsequenzen erörtert. Der Aufsatz ist wie folgt gegliedert: In Abschnitt 1 werden einige Fakten zu den Wachstumsunterschieden in den einzelnen Euro-Ländern im historischen Vergleich betrachtet. Abschnitt 2 liefert Erklärungsversuche für diese Unterschiede. In Abschnitt 3 werden verschiedene Auswirkungen im Rahmen der WWU erläutert, und Abschnitt 4 schließt mit einer Zusammenfassung.

Die Analyse unterliegt einer Reihe von Einschränkungen. So ist zu berücksichtigen, dass in diesem Beitrag verschiedene sich ergänzende, aber nicht vereinheitlichte Ansätze verwendet werden, da bislang kein umfassender Rahmen entwickelt wurde, der eine vollständige, einheitliche Beurteilung der zahlreichen Ursachen für die Wachstumsunterschiede ermöglichen würde.

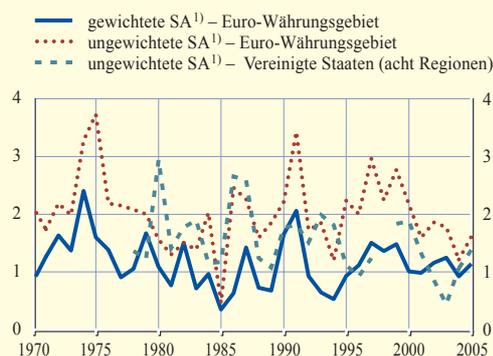
I STILISIERTE FAKTEN ZUM WACHSTUMS- GEFÄLLE ZWISCHEN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGS- GEBIETS

Die aktuellen Wachstumsdifferenzen zwischen den einzelnen Euro-Ländern sind sowohl aus historischer Sicht als auch im Vergleich zu anderen geografischen Gebieten, die als Orientierungsmaßstab herangezogen werden können, gering.

Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, bewegt sich das Gefälle der Wachstumsraten des realen BIP (gemessen anhand der ungewichteten Standardabweichung) im Euroraum¹ um einen Wert von rund 2 Prozentpunkten, ohne dass in den vergangenen 35 Jahren ein offenkundiger Aufwärts- oder Abwärtstrend zu erkennen war. Gleiches gilt für die gewichteten Wachstumsunterschiede, wo sich die Standardabweichung der Wachstumsraten des realen BIP um eine Größenordnung von etwa 1 Prozentpunkt bewegte.² Seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 hat sich das Wachstumsgefälle in den zwölf untersuchten Euro-Ländern im Jahresdurchschnitt etwas verringert.

Abbildung 1 Streuung der Wachstumsraten des realen BIP in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission und des US-amerikanischen Bureau of Economic Analysis (BEA).

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland. Das Euro-Währungsgebiet beinhaltet nicht Slowenien.

Die US-Regionaldaten weisen im Jahr 1998 einen statistischen Bruch auf. Bei den US-Staaten und -Regionen beziehen sich die Daten auf das Bruttoinlandsprodukt des Bundesstaats. Die acht Regionen wurden vom BEA festgelegt und decken das gesamte Land ab.

1) SA = Standardabweichung.

- 1 Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von Daten und der Tatsache, dass Slowenien dem Euro-Währungsgebiet erst 2007 beitrug, ist dieses Land nicht in der Analyse enthalten.
- 2 Die gewichtete Standardabweichung berücksichtigt die Ländergröße (gemessen am BIP), während bei der ungewichteten Messgröße allen Ländern die gleiche Bedeutung zukommt.

Tabelle 1 Wachstum des realen BIP in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung in %)

| | 1970–1979 | 1980–1989 | 1990–1998 | 1990–1998 | | 1999–2006 | Jüngste Daten | | |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
| | | | | 1990–1994 | 1995–1998 | | 2004 | 2005 | 2006 |
| Euro-Währungsgebiet | 3,6 | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 2,3 | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 2,8 |
| Belgien | 3,6 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 2,7 | 1,5 | 3,0 |
| Deutschland | 3,2 | 1,9 | 2,4 | 3,0 | 1,7 | 1,4 | 0,8 | 1,1 | 2,9 |
| Irland ¹⁾ | 4,7 | 3,1 | 6,8 | 4,3 | 10,0 | 6,6 | 4,3 | 5,5 | 6,2 |
| Griechenland | 5,5 | 0,8 | 1,7 | 0,8 | 2,9 | 4,2 | 4,7 | 3,7 | 3,4 |
| Spanien | 3,9 | 2,7 | 2,5 | 1,7 | 3,4 | 3,7 | 3,2 | 3,5 | 3,9 |
| Frankreich | 3,8 | 2,5 | 1,7 | 1,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,2 | 2,0 |
| Italien | 4,0 | 2,6 | 1,4 | 1,1 | 1,7 | 1,3 | 0,9 | 0,1 | 1,9 |
| Luxemburg ¹⁾ | 2,7 | 4,6 | 4,4 | 4,8 | 3,8 | 4,7 | 3,6 | 4,0 | 6,2 |
| Niederlande | 3,3 | 2,0 | 2,9 | 2,3 | 3,7 | 2,2 | 2,0 | 1,5 | 2,9 |
| Österreich | 4,2 | 2,0 | 2,6 | 2,7 | 2,5 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 3,4 |
| Portugal | 5,1 | 3,4 | 2,8 | 1,7 | 4,2 | 1,5 | 1,2 | 0,4 | 1,3 |
| Finnland | 4,1 | 3,5 | 1,3 | -1,4 | 4,7 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 5,5 |
| <i>Ungewichtete SA²⁾</i> | <i>2,3</i> | <i>1,6</i> | <i>2,2</i> | <i>2,1</i> | <i>2,4</i> | <i>1,8</i> | <i>1,3</i> | <i>1,6</i> | <i>1,6</i> |
| <i>Gewichtete SA²⁾</i> | <i>1,4</i> | <i>0,9</i> | <i>1,2</i> | <i>1,2</i> | <i>1,2</i> | <i>1,1</i> | <i>0,9</i> | <i>1,2</i> | <i>0,9</i> |

Quellen: Europäische Kommission und Eurostat.

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland.

Die Durchschnittswerte der einzelnen Zeiträume wurden anhand von Daten der Europäischen Kommission berechnet. Die Jahresdurchschnitte der „jüngsten Daten“ stammen aus den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen von Eurostat, bei denen für die meisten Länder vorläufige Daten für das vierte Quartal 2006 vorliegen.

1) Bei Irland und Luxemburg entspricht das Ergebnis von 2006 dem Durchschnitt der ersten drei Quartale gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum.

2) SA = Standardabweichung.

Im Vergleich zu anderen Währungsräumen scheint sich die Streuung der Wachstumsraten im Euroraum (gemessen anhand der ungewichteten Standardabweichung) nicht wesentlich von jener in den verschiedenen Regionen oder Bundesstaaten der USA zu unterscheiden (siehe Abbildung 1).³

Betrachtet man die Entwicklung in den einzelnen Ländern, so liegen die Wachstumsraten in Irland, Griechenland, Spanien, Luxemburg und Finnland seit Mitte der Neunzigerjahre permanent über dem Durchschnitt des Eurogebiets, was teilweise mit dem Aufholprozess von Griechenland, Spanien und anfänglich auch von Irland zusammenhängen dürfte (siehe Tabelle 1).⁴ Dagegen lag das Wachstum in Deutschland und Italien seit Mitte der Neunzigerjahre dauerhaft unter dem Durchschnitt des Euroraums. Erst in jüngerer Vergangenheit, nämlich im Jahr 2006, entsprach das Wachstum in Deutschland dem Durchschnitt des Eurogebiets.

Im Einklang mit diesen Belegen, die auf anhaltende Abweichungen beim realen BIP-Wachstum in den verschiedenen Euro-Ländern seit Anfang der Neunzigerjahre hinweisen, kommen im Gefälle der realen BIP-Wachstumsraten in den Ländern des Euroraums hauptsächlich kontinuierliche Unterschiede beim Trendwachstum und – in geringerem Maße – ein abweichender Konjunkturverlauf zum Ausdruck. Dieses Ergebnis wird in Abbildung 2 veranschaulicht, in der die Beiträge der Konjunktur-

3 Ein umfassender Überblick über die Ergebnisse zu Wachstumsunterschieden findet sich in: N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und N. Vidalis, Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts, Occasional Paper Nr. 45 der EZB, 2006.

4 In Slowenien war seit 1993 ebenfalls ein Aufholprozess zu beobachten, der gemessen am Wirtschaftswachstum über dem Durchschnitt der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets lag. Trotz des relativ hohen Wachstums bleiben die ungewichteten Messgrößen des Wachstumsgefälles von der Eingliederung Sloweniens in das Eurogebiet fast unberührt. Ein allgemeiner Überblick über den Beitritt Sloweniens zum Euroraum findet sich in: EZB, Die Volkswirtschaften der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung, Monatsbericht Januar 2007.

Abbildung 2 Beiträge zur Varianz des Gesamtwachstums des realen BIP in den Ländern des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(ungewichtet)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland.

1) Die Trend-Zyklus-Zerlegung erfolgte unter Verwendung des Band-Pass-Filters von Baxter und King für den Zeitraum 1960–2008. Für den Zeitraum 2006–2008 wurden die Prognosen der Europäischen Kommission für das reale BIP verwendet.

Abbildung 3 Durchschnitt rollierender Acht-Jahres-Korrelationen der Produktionslücke in den Ländern des Euro-Währungsgebiets^{1), 2)}

(ungewichtet)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland.

1) Die Trend-Zyklus-Zerlegung erfolgte unter Verwendung des Band-Pass-Filters von Baxter und King für den Zeitraum 1960–2008. Für den Zeitraum 2006–2008 wurden die Prognosen der Europäischen Kommission für das reale BIP verwendet.
2) Zunächst wurden die rollierenden Acht-Jahres-Korrelationen für jeweils zwei Länder des Euro-Währungsgebiets berechnet und danach der ungewichtete Durchschnitt dieser Korrelationen gebildet.

und Trendkomponenten zum Wachstumsgefälle des realen BIP insgesamt dargestellt werden.⁵ Zu berücksichtigen ist, dass jede Unterscheidung zwischen Trend und Konjunkturzyklus modellabhängig und für die jüngste Vergangenheit mit besonderer Unsicherheit behaftet ist. Einige Ergebnisse scheinen allerdings von den meisten Studien bestätigt zu werden: Die Varianzzerlegung des realen BIP-Wachstums seit Anfang der Neunzigerjahre weist darauf hin, dass der Beitrag der Konjunkturkomponente zur Streuung deutlich abgenommen und der Beitrag der Trendkomponente erheblich zugenommen hat. Anders ausgedrückt: Der Großteil des Gefälles lässt sich durch Unterschiede im Trendwachstum erklären.

Im Einklang mit diesem Befund scheint sich der Synchronisationsgrad der Konjunkturzyklen in den einzelnen Euro-Ländern seit Beginn der Neunzigerjahre erhöht zu haben. Abbildung 3 lässt darauf schließen, dass er sich derzeit auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau bewegt. Dieses Ergebnis wird durch verschiedene Messgrößen der Synchronisation bestätigt.⁶

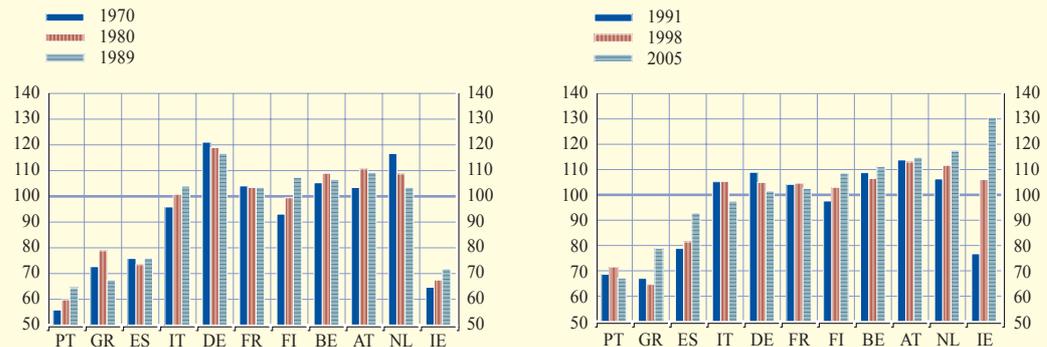
2 GRÜNDE FÜR WACHSTUMSUNTERSCHIEDE IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGS- GEBIETS

In diesem Abschnitt werden einige mögliche Gründe für die Wachstumsunterschiede im Euroraum erörtert. Zuerst werden die Ursachen für Differenzen beim Trendwachstum des BIP hauptsächlich auf Basis der Fachliteratur zur Wachstumsbuchhaltung untersucht und angebotsseitige Abweichungen zwischen den einzelnen Ländern strukturellen und institutionellen Merkmalen zugeordnet. Anschließend wird die Bedeutung von Schocks und Anpassungsmechanismen in einem Währungsgebiet beleuchtet. Dabei ist zu beachten, dass derzeit kein einheitlicher und umfassender Rahmen zur Verfügung steht, sodass die Ergebnisse eher qualitativer Natur sind.

- 5 Um eine Zerlegung des Wachstumsgefälles des realen BIP zu erhalten, muss als Messgröße des Gefälles die Varianz statt der Standardabweichung verwendet werden.
- 6 Siehe auch D. Giannone und L. Reichlin, Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?, Working Paper Nr. 595 der EZB, 2006.

Abbildung 4 Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftstandard¹⁾

(Euro-Währungsgebiet = 100 im jeweiligen Jahr)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland.

1) In beiden Abbildungen wurden die Länder in aufsteigender Reihenfolge für das Jahr 2005 geordnet. Luxemburg wurde nicht einbezogen, da die Berechnungen des Pro-Kopf-BIP durch die hohe Anzahl von Grenzpendlern verfälscht werden. Eine entsprechende Berechnung für Luxemburg ergäbe im Jahr 2005 ein Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftstandard von nahezu 230 im Vergleich zum Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets.

2.1 URSACHEN FÜR DAS UNTERSCHIEDLICHE TRENDWACHSTUM

Bei Überprüfung der stilisierten Fakten zu den Wachstumsunterschieden in den einzelnen Euro-Ländern kommt man zu dem Schluss, dass Differenzen im Trendwachstum eine zentrale Rolle spielen. In diesem Abschnitt werden daher die dem unterschiedlichen Trendwachstum zugrunde liegenden strukturellen Faktoren näher betrachtet. Dabei wird beurteilt, welche Bedeutung die Ausgangsbedingungen, also mögliche Auswirkungen eines Aufholprozesses und angebotsseitige Faktoren, haben.

DIE BEDEUTUNG DER AUSGANGSBEDINGUNGEN

Wachstumsunterschiede können teilweise auf Aufholprozesse in Ländern mit niedrigerem Einkommen zurückzuführen sein. Abbildung 4 zeigt die relative Höhe des Pro-Kopf-BIP der Euro-Länder – ausgedrückt in Kaufkraftstandard – in verschiedenen Jahren.

Wie aus der linken Grafik in Abbildung 4 ersichtlich wird, kam es in Irland und Portugal, die in den Siebzigerjahren mit Spanien und Portugal zur Gruppe der einkommensschwachen Länder gehörten, in den Siebziger- und Achtzigerjahren zu einem gewissen Aufholprozess. Allerdings lagen die genannten vier Länder

1989 immer noch weit unter dem Durchschnitt des Euroraums. Irland, Griechenland und Spanien machten anschließend große Fortschritte, wobei Irland den Durchschnitt des Eurogebiets erreichte und in den letzten Jahren sogar deutlich überschritt (siehe rechte Grafik in Abbildung 4). Dagegen ist das Pro-Kopf BIP in Portugal im Vergleich zum euroraumweiten Durchschnitt seit 2000 leicht rückläufig.

DIE BEDEUTUNG ANGEBOTSEITIGER FAKTOREN

Betrachtet man die Angebotsseite, so kann das reale Produktionswachstum im Rahmen der üblichen Wachstumsbuchhaltung zerlegt werden in Veränderungen der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde (reales BIP/geleistete Arbeitsstunden), Veränderungen des Arbeitseinsatzes (geleistete Arbeitsstunden/Bevölkerung) und Veränderungen in der Bevölkerung (siehe Kasten 1). Das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde lässt sich wiederum aufgliedern in Veränderungen der totalen Faktorproduktivität (TFP), die in der Regel sowohl mit Innovationen als auch mit technologischen und organisatorischen Verbesserungen zusammenhängen, und Veränderungen bei der Kapitalintensivierung. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass die Vergleichbarkeit einer solchen Zerlegung zwischen den Ländern verschiedene Schwachstellen bei der Erfassung aufweist.

Darüber hinaus ergibt sich aus der Wachstumszerlegung kein Kausalzusammenhang; sie liefert lediglich eine Aufgliederung der Wachstumsunterschiede. Die Komponenten sind nämlich nicht notwendigerweise voneinander unabhängig. So hängt in der Wachstumstheorie die Rate der Kapitalintensivierung von der Rate des TFP-Wachstums ab.

Kasten I

WACHSTUMSBUCHHALTUNG

In diesem Kasten werden die Zerlegung des Produktionswachstums im Rahmen der Wachstumsbuchhaltung dargestellt und einige Fragen zur Berechnung erläutert.

Formal kann das Wachstum des realen BIP wie folgt zerlegt werden:

$$(1) \Delta(\text{Reales BIP}) = \Delta\left(\frac{\text{Reales BIP}}{\text{Geleistete Arbeitsstunden}}\right) + \Delta\left(\frac{\text{Geleistete Arbeitsstunden}}{\text{Bevölkerung}}\right) + \Delta(\text{Bevölkerung})$$

Hierbei steht der erste Term auf der rechten Seite der Gleichung für die Veränderung der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde und der zweite Term für die Veränderung des Arbeitseinsatzes. Entsprechend kann wie üblich in der Wachstumsbuchhaltung das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde wie folgt zerlegt werden:

$$(2) \Delta\left(\frac{\text{Reales BIP}}{\text{Geleistete Arbeitsstunden}}\right) = \Delta(\text{TFP}) + (1-\alpha)\Delta\left(\frac{\text{Kapitalstock}}{\text{Geleistete Arbeitsstunden}}\right)$$

Hierbei entspricht der erste Term auf der rechten Seite der Gleichung der Veränderung der totalen Faktorproduktivität (TFP) und der zweite Term der Veränderung der Kapitalintensivierung, die als Rate des Kapitalstocks zur Gesamtbeschäftigung (in geleisteten Arbeitsstunden) multipliziert mit dem Anteil der Kapitalerträge $(1-\alpha)$ ¹ definiert ist.

Trotz großer Harmonisierungsanstrengungen durch internationale Organisationen beschränken Berechnungsprobleme nach wie vor die Vergleichbarkeit der Wachstumsbuchhaltung zwischen den einzelnen Ländern und im Zeitverlauf.

Erstens ist Vorsicht bei der Interpretation von Unterschieden bei den geleisteten Arbeitsstunden in den einzelnen Ländern geboten, da Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden nicht harmonisiert und daher möglicherweise zwischen den einzelnen Ländern nicht vergleichbar sind.

Zweitens ist die Erfassung des TFP-Wachstums mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, da es Probleme bei der korrekten Berechnung der Verbesserungen beim Kapital und Arbeitseinsatz gibt. Das gemessene TFP-Wachstum wird als Restgröße ermittelt. Es enthält zum einen faktorungebundene technologische Veränderungen, die aus neuem Wissen, Entwürfen und Netzwerkeffekten, einschließlich einem verbesserten Management und organisatorischen Änderungen, resultieren und die zu einer grundlegenden Verbesserung der Produktivität aller Produktionsfaktoren führen. Zum anderen zählen dazu auch einige faktorgebundene technologische Veränderungen, bei denen es sich um Verbesserungen in der Qualität neuer Anlagen handelt.

¹ Gleichung (2) wird aus einer klassischen Cobb-Douglas-Produktionsfunktion abgeleitet. Hierbei sei α der Anteil der Arbeitsentgelte. Außerdem kann der Arbeitseinsatz zerlegt werden in Veränderungen der Altersstruktur der Bevölkerung, der Leistungsfähigkeit des Arbeitsmarkts und im Einsatz der Beschäftigten. Der Einfachheit halber wird von dieser weiteren Zerlegung abgesehen.

Außerdem werden auch einige nichttechnologische Faktoren, wie etwa Verbesserungen der Qualifikationsstruktur des Arbeitskräftepotenzials sowie Berechnungsfehler, in der Restgröße des TFP-Wachstums erfasst.²

2 Die Verwendung der Konzeption zur Berechnung der Kapitaldienste (wie es in den Datenbanken des Groningen Growth and Development Centre (GGDC) und der OECD Anwendung findet) statt des Nettokapitalstocks (wie in Tabelle 3 verwendet, die auf der Datenbank der Europäischen Kommission basiert) für die Bemessung der TFP könnte einige der oben genannten Erfassungsprobleme lösen (insbesondere die Unterscheidung zwischen faktorungebundenen und faktorgebundenen technologischen Veränderungen). Allerdings wurde die GGDC-Datenbank aufgrund fehlender aktualisierter Zeitreihen nicht verwendet, wohingegen die OECD-Datenbank nicht den gesamten für die Analyse erforderlichen Zeithorizont abdeckt.

In den Tabellen 2 und 3 wird die Zerlegung gemäß den in Kasten 1 erläuterten Gleichungen (1) und (2) für die Euro-Länder im Zeitraum zwischen 1970 und 2005 dargestellt.

worin sich zum Teil die Zuwanderung widerspiegelt. Dagegen trugen demografische Faktoren in Deutschland und Italien nur marginal zum Wachstum bei.

Tabelle 2 lässt vermuten, dass die oben genannten Bestimmungsfaktoren des realen BIP-Wachstums in den einzelnen Ländern von unterschiedlicher Bedeutung waren. Betrachtet man etwa die demografische Entwicklung,⁷ so wurde das Wachstum in Irland, Spanien und Luxemburg seit Mitte der Neunzigerjahre durch positive demografische Faktoren begünstigt,

7 Bei der Wachstumsbuchhaltung beeinflussen demografische Veränderungen das Wirtschaftswachstum zum einen über die Wachstumsrate der Bevölkerung und zum anderen über die Entwicklung der Wachstumsrate der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Letztere wird gemessen als Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung, sodass Veränderungen in der Altersstruktur der Bevölkerung erfasst werden.

Tabelle 2 Wachstumsbuchhaltung – Zerlegung des Wachstums des realen BIP – Gleichung (1)

(Veränderung in %)

| | Reales BIP = (1)+(2)+(3) | | | | | Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde (1) | | | | | Arbeitseinsatz (2) | | | | | Bevölkerung (3) | | | | |
|-------------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 |
| | Euro- Währungs- gebiet | 3,7 | 2,3 | 1,9 | 2,3 | 1,9 | 4,3 | 2,5 | 2,1 | 1,5 | 1,2 | -1,2 | -0,4 | -0,7 | 0,5 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,3 |
| Belgien | 3,6 | 2,2 | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 4,3 | 2,5 | 2,6 | 0,9 | 1,4 | -0,9 | -0,4 | -1,2 | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,4 |
| Deutschland | 3,2 | 1,9 | 3,0 | 1,7 | 1,2 | 4,1 | 2,0 | 2,4 | 2,1 | 1,5 | -1,1 | -0,2 | -0,4 | -0,6 | -0,4 | 0,2 | 0,1 | 1,0 | 0,2 | 0,1 |
| Irland | 4,7 | 3,1 | 4,3 | 10,0 | 6,8 | 4,8 | 4,0 | 3,5 | 6,0 | 3,8 | -1,5 | -1,2 | 0,4 | 2,8 | 1,3 | 1,4 | 0,4 | 0,3 | 1,0 | 1,6 |
| Griechen- land | 5,5 | 0,8 | 0,8 | 2,9 | 4,3 | 5,6 | 0,3 | 0,0 | 1,9 | 3,7 | -0,9 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,9 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 0,3 |
| Spanien | 3,9 | 2,7 | 1,7 | 3,4 | 3,7 | 4,6 | 3,4 | 1,8 | 0,2 | 0,5 | -1,8 | -1,0 | -0,2 | 2,9 | 1,9 | 1,1 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 1,2 |
| Frankreich | 3,8 | 2,5 | 1,3 | 2,2 | 2,1 | 4,5 | 3,2 | 1,9 | 1,3 | 2,1 | -1,3 | -1,1 | -1,0 | 0,6 | -0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,6 |
| Italien | 4,0 | 2,6 | 1,1 | 1,7 | 1,2 | 4,5 | 2,1 | 1,9 | 1,2 | 0,4 | -1,0 | 0,3 | -0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,4 |
| Luxemburg | 2,7 | 4,6 | 4,8 | 3,8 | 4,6 | 2,5 | 3,8 | 2,3 | 0,9 | 1,7 | -0,4 | 0,4 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 0,7 | 0,4 | 1,4 | 1,4 | 1,0 |
| Niederlande | 3,3 | 2,0 | 2,3 | 3,7 | 2,1 | 4,1 | 2,1 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | -1,5 | -0,6 | 0,0 | 1,8 | 0,0 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,5 |
| Österreich | 4,2 | 2,0 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 4,5 | 2,3 | 2,8 | 3,6 | 1,6 | -0,4 | -0,4 | -0,9 | -1,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,8 | 0,1 | 0,5 |
| Portugal | 5,1 | 3,4 | 1,7 | 4,2 | 1,6 | 5,4 | 3,7 | 2,9 | 3,6 | 1,0 | -1,2 | -0,7 | -1,2 | 0,3 | -0,1 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 0,3 | 0,6 |
| Finnland | 4,1 | 3,5 | -1,4 | 4,7 | 3,1 | 4,5 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,1 | -0,7 | 0,1 | -4,9 | 1,6 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,3 |
| SA ^{b)} | 2,3 | 1,6 | 2,1 | 2,4 | 1,9 | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 1,5 | 1,3 | 1,7 | 2,0 | 1,8 | 1,3 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |

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

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland. In Kasten 1 finden sich Erläuterungen zu dieser Wachstumsrechnung sowie methodische Überlegungen.

1) SA = Ungewichtete Standardabweichung.

Tabelle 3 Wachstumsbuchhaltung – Zerlegung der Arbeitsproduktivität – Gleichung (2)

(Veränderung in %)

| | Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde = (1)+(2) | | | | | TFP (1) | | | | | Kapitalintensivierung (2) | | | | |
|------------------------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 | 1970- 1979 | 1980- 1989 | 1990- 1994 | 1995- 1998 | 1999- 2005 |
| Euro- Währungs- gebiet | 4,3 | 2,5 | 2,1 | 1,5 | 1,2 | 2,9 | 1,6 | 1,2 | 1,1 | 0,7 | 1,5 | 0,8 | 0,9 | 0,5 | 0,5 |
| Belgien | 4,3 | 2,5 | 2,6 | 0,9 | 1,4 | 2,7 | 1,7 | 1,3 | 0,6 | 1,0 | 1,6 | 0,7 | 1,3 | 0,3 | 0,5 |
| Deutschland | 4,1 | 2,0 | 2,4 | 2,1 | 1,5 | 2,8 | 1,4 | 1,8 | 1,4 | 1,0 | 1,3 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,5 |
| Irland | 4,8 | 4,0 | 3,5 | 6,0 | 3,8 | 2,8 | 2,4 | 2,8 | 6,0 | 2,7 | 2,0 | 1,6 | 0,7 | 0,0 | 1,2 |
| Griechen- land | 5,6 | 0,3 | 0,0 | 1,9 | 3,7 | 3,1 | -0,6 | -0,6 | 1,4 | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | 1,2 |
| Spanien | 4,6 | 3,4 | 1,8 | 0,2 | 0,5 | 2,7 | 2,2 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 1,9 | 1,2 | 1,4 | 0,0 | 0,5 |
| Frankreich | 4,5 | 3,2 | 1,9 | 1,3 | 2,1 | 2,7 | 2,0 | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 1,7 | 1,1 | 1,2 | 0,4 | 0,9 |
| Italien | 4,5 | 2,1 | 1,9 | 1,2 | 0,4 | 3,0 | 1,3 | 0,7 | 0,7 | -0,1 | 1,5 | 0,9 | 1,2 | 0,6 | 0,5 |
| Luxemburg | 2,5 | 3,8 | 2,3 | 0,9 | 1,7 | 1,8 | 3,2 | 1,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 1,2 |
| Niederlande | 4,1 | 2,1 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | 2,7 | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 1,1 | 1,4 | 0,7 | 0,3 | -0,1 | 0,4 |
| Österreich | 4,5 | 2,3 | 2,8 | 3,6 | 1,6 | 3,3 | 1,6 | 1,9 | 2,4 | 1,0 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 0,6 |
| Portugal | 5,4 | 3,7 | 2,9 | 3,6 | 1,0 | 4,0 | 2,2 | 1,0 | 2,4 | -0,1 | 1,4 | 1,5 | 1,9 | 1,2 | 1,1 |
| Finnland | 4,5 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,1 | 3,0 | 2,1 | 1,2 | 3,4 | 1,9 | 1,6 | 0,9 | 1,9 | -0,7 | 0,3 |
| SA ¹⁾ | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 1,5 | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 1,9 | 1,3 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |

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

Anmerkung: Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1991 auf Westdeutschland. In Kasten 1 finden sich Erläuterungen zu dieser Wachstumsrechnung sowie methodische Überlegungen.

1) SA = Ungewichtete Standardabweichung.

Bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität ist festzustellen, dass es in einigen Ländern zu einem deutlichen Abwärtstrend kam, der überwiegend einer Verlangsamung des TFP-Wachstums zuzuschreiben war (siehe Tabelle 3).

Der in den Achtzigerjahren und in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre zu beobachtende Rückgang des Arbeitseinsatzes kehrte sich in einigen Ländern ab Mitte der Neunzigerjahre wieder um. Grund hierfür dürften erfolgreiche Strukturreformen sowie gemäßigte Tarifabschlüsse Ende der Achtzigerjahre und in den Neunzigerjahren gewesen sein.

Strukturelle Verkrustungen scheinen eine wichtige Rolle zu spielen, wenn es darum geht, die Entwicklung der Arbeitsproduktivität und des Arbeitseinsatzes in den Ländern des Euroraums zu erklären. Beispielsweise hat sich gezeigt,

dass sich Regelungen zur Wettbewerbsbeschränkung an den Güter-, Dienstleistungs-, Arbeits- und Kapitalmärkten negativ auf den technologischen Fortschritt und damit auf das Produktivitätswachstum auswirken. Auch gibt es immer mehr empirische Belege dafür, dass große Steuer- und Abgabenkeile ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Unterschiede bei der Beschäftigungsentwicklung in den verschiedenen Ländern sind. Strukturpolitische Maßnahmen beeinflussen über ihre Auswirkungen auf den Grad der Arbeitsmarktflexibilität, den Wettbewerb am Gütermarkt und das Steuer- und Sozialleistungssystem das Angebot und die Nachfrage nach Arbeit und Kapital, die effiziente Einführung technischer Innovationen sowie Investitionen in Forschung und Entwicklung. Außerdem gibt es vermehrt Anzeichen dafür, dass sich Differenzen im Wachstum der totalen Faktorproduktivität in den einzelnen

Ländern durch die unterschiedliche Effizienz der Finanzsysteme erklären lassen.⁸

2.2 DIE RELEVANZ VON SCHOCKS UND ANPASSUNGSMECHANISMEN

Persistente Wachstumsunterschiede können teilweise die dauerhaften Auswirkungen ökonomischer Schocks auf das Produktionswachstum widerspiegeln. Dies wiederum dürfte auf eine relativ niedrige Schockabsorptionsfähigkeit der betreffenden Volkswirtschaft hinweisen, also auf ein schleppendes Funktionieren der entsprechenden Anpassungsmechanismen. In diesem Abschnitt wird daher zuerst ein Überblick über die Art und Bedeutung von Schocks gegeben, die die Volkswirtschaften im Euroraum beeinflussen, und anschließend die Funktionsweise der verschiedenen Anpassungsmechanismen in der WWU beschrieben.

DIE RELEVANZ VON SCHOCKS

Zwei große Gruppen von Schocks können zu unterschiedlichen Wachstumseffekten führen: allgemeine und länderspezifische Schocks.

Allgemeine Schocks können sich auf das Wirtschaftswachstum in den einzelnen Ländern verschieden auswirken, wenn sie auf unterschiedliche Art übertragen werden oder aber die Länder diesen Schocks verschieden stark ausgesetzt sind. Bei allgemeinen Schocks handelt es sich in der Regel um externe Schocks, die zum Beispiel mit den Ölpreisen, der Nachfrage von außerhalb des Euro-Währungsgebiets und der Entwicklung des Euro-Wechselkurses zusammenhängen. Derartige Schocks können sich auch unterschiedlich auf das Wirtschaftswachstum auswirken, je nachdem, wie stark die Strukturmerkmale der Volkswirtschaften, etwa Handelsstruktur, Energieabhängigkeits-, Offenheits- und Flexibilitätsgrad, voneinander abweichen. Allerdings gibt es kaum Belege dafür, dass einer der großen allgemeinen Schocks in den letzten Jahren für die anhaltenden Unterschiede beim BIP-Wachstum bedeutsam war.

Zu den allgemeinen Schocks zählen auch geldpolitische Schocks. Was das Eurogebiet anbe-

langt, so haben empirische Analysen gezeigt, dass es insgesamt einen beachtlichen Grad an Homogenität beim allgemeinen Reaktionsmuster des Wirtschaftswachstums auf eine zeitweilige Veränderung der Kurzfristzinsen gibt.⁹

Länderspezifische (oder asymmetrische) Schocks, beispielsweise finanzpolitische Maßnahmen und Strukturreformen, haben natürlich Wachstumsunterschiede zur Folge. Insgesamt geht aus der verfügbaren empirischen Literatur hervor, dass länderspezifische Schocks in den vergangenen Jahren bei der Entstehung von Wachstumsdifferenzen eine größere Rolle gespielt haben als allgemeine Schocks und dass ihre Effekte sehr beharrlich sind.¹⁰ Es gibt viele Arten länderspezifischer Schocks. Insbesondere die einmalige Konvergenz der nominalen Zinssätze im Vorfeld der WWU dürfte zu Wachstumsunterschieden beigetragen haben, da es in einigen Ländern zu einer merklichen Verringerung der Kurz- und Langfristzinsen kam. Empirisch betrachtet war dieser Effekt allerdings nur temporärer Natur und beschränkte sich vor allem auf die ersten Jahre der WWU.¹¹

Andere länderspezifische Entwicklungen wie die Auswirkungen der deutschen Wiederver-

8 Ein Gesamtüberblick über die Verbindung zwischen effizienter Finanzintermediation und Wirtschaftswachstum findet sich in: R. Levine, Finance and growth: theory, evidence, and mechanisms, in: P. Aghion und S. Durlauf, (Hrsg.), The Handbook of Economic Growth, Elsevier, Amsterdam, 2005. Insbesondere gibt es Hinweise darauf, dass ein effizientes Finanzwesen die Produktivität fördert, indem Ressourcen schnell auf Sektoren mit günstigen globalen Investitionsaussichten umverteilt werden (siehe A. Ciccone und E. Papaioannou, Adjustment to target capital, finance, and growth, Diskussionspapier Nr. 5969 des CEPR, 2006).

9 Ein umfassender Überblick über die Ergebnisse des Monetary Transmission Network des Eurosystems findet sich in: I. Angeloni, A. Kashyap und B. Mojon, Monetary policy transmission in the euro area, Cambridge University Press, 2003. Es sollte auch betont werden, dass Abweichungen beim geldpolitischen Transmissionsmechanismus von den Strukturmerkmalen der jeweiligen Volkswirtschaft abhängen. Siehe R. P. Berben, A. Locarno, J. Morgan und J. Valles, Cross-country differences in monetary policy transmission, Working Paper Nr. 400 der EZB, 2004.

10 Aktuelle Analysen zu diesem Thema finden sich in: D. Giannone und L. Reichlin (siehe Fußnote 6) sowie in: A. Buisán und F. Restoy, Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU, Occasional Paper Nr. 0504 der Banco de España, 2005.

11 Siehe G. Fagan und V. Gaspar, Adjusting to the euro, Working Paper Nr. 716 der EZB, 2007.

einigung könnten ebenfalls von Bedeutung gewesen sein. Das seit Mitte der Neunzigerjahre gedämpfte deutsche Wirtschaftswachstum dürfte bis zu einem gewissen Grad mit der Wiedervereinigung zusammenhängen. Die daraus resultierende Abgabenlast, die hauptsächlich mit der Finanzierung der Sozialleistungen und Investitionen in die Infrastruktur in Ostdeutschland in Verbindung steht, der sich vergrößernde Steuer- und Abgabenkeil und der lang anhaltende Anpassungsprozess im Baugewerbe beeinflussten lange Zeit die Dynamik der Volkswirtschaft. Betrachtet man die länderspezifischen finanzpolitischen Maßnahmen, so gibt es einige Belege dafür, dass die prozyklischen Effekte einer diskretionären Finanzpolitik in Euro-Ländern im Vorfeld der WWU die konjunkturbedingten Abweichungen beim Wirtschaftswachstum verstärkt haben.

ANPASSUNGSMECHANISMEN IN DER WWU

Anhaltende Wachstumsunterschiede können damit zusammenhängen, dass Anpassungsmechanismen nur langsam auf Schocks reagieren. Gibt es keine große Mobilität der Arbeitskräfte zwischen den einzelnen Ländern, so kommen in einer Währungsunion wie dem Eurogebiet, das über eine einheitliche Währung und eine gemeinsame Geldpolitik verfügt, als mögliche Anpassungsmechanismen vor allem der Wettbewerbskanal und die internationale Risikoteilung („risk-sharing channel“) zum Tragen, die etwas anderer Natur ist.

Der Wettbewerbskanal wird in der Regel als wichtigster Ausgleichsmechanismus angesehen. Wird beispielsweise ein Land einer Währungsunion von einem Schock getroffen, durch den das Wirtschaftswachstum über das Potenzialwachstum hinaus ansteigt, führt dies im Inland zu Inflationsdruck, insbesondere zu einem Anstieg der Löhne und sonstiger inländischer Kosten. Infolgedessen wird sich die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland allmählich verschlechtern, wodurch die ausländische Nachfrage nach Exporten dieses Landes mit der Zeit abnimmt. Die rückläufige Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Landes wird tendenziell dazu führen, dass sich das Wachs-

tum wieder dem Potenzialwachstum annähert und der Inflationsdruck nachlässt. Die Funktionsweise dieses Anpassungsmechanismus würde sich in einem Umfeld gut integrierter Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkte im Eurogebiet verbessern. Verfügbare Belege machen jedoch deutlich, dass dieser wichtige Ausgleichsmechanismus im Euroraum aufgrund struktureller Rigiditäten und des noch nicht vollständig umgesetzten einheitlichen Binnenmarkts anscheinend relativ lange braucht, um seine Wirkung zu entfalten.¹²

Einige Autoren gehen davon aus, dass es in einem Land aufgrund einer höheren Inflation, die wiederum mit einem relativ kräftigen Wirtschaftswachstum zusammenhängen könnte, zu einer destabilisierenden Wirkung des Realzinskanals kommen kann. Dies würde niedrigere reale Zinssätze bewirken und damit die inländische Nachfrage und das Produktionswachstum weiter fördern. Für Investitions- und Konsumentscheidungen sind aber die Ex-ante-Realzinsen ausschlaggebend, die die Inflationserwartungen und nicht die tatsächliche Inflation berücksichtigen. Die Inflationserwartungen in den einzelnen Euro-Ländern weichen in der Tat kaum voneinander ab. Empirische Belege deuten außerdem darauf hin, dass – obwohl vom Realzinskanal auf Länderebene in der Vergangenheit gelegentlich ein kurzfristiger Effekt ausging –, dieser in der Regel mittel- bis langfristig über den Wettbewerbskanal mehr als aufgewogen wurde.¹³

Ein hoher Grad an Lohnflexibilität ist von grundlegender Bedeutung, damit die Wettbewerbsfähigkeit als Anpassungsmechanismus

12 Eine umfassende Studie zu den Anpassungsmechanismen in der WWU findet sich in: Europäische Kommission, The EU economy 2006 review – Adjustment dynamics in the euro area: experiences and challenges, European Economy Nr. 6, 2006, sowie in: F. P. Mongelli and J. L. Vega, What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview, Working Paper Nr. 599 der EZB, 2006.

13 Siehe EZB, Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht Mai 2005. Vergleiche auch EZB, Messung der realen Zinssätze in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht September 2004. Ein aktueller Überblick findet sich in: Europäische Kommission, The EU economy 2006 review (siehe Fußnote 12).

ihre Wirkung voll entfalten kann, da er die Anpassung der nationalen Arbeitsmärkte an wirtschaftliche Schocks und die effiziente Allokation von Arbeit und sonstigen Ressourcen erleichtert.¹⁴ Ein hohes Maß an Preisflexibilität ist ebenso wichtig. Dies wurde umfassend im Rahmen des Inflation Persistence Network (IPN) des Eurosystems¹⁵ untersucht, bei dem es sich um ein Forschungsnetzwerk aller NZBen des Eurogebiets und der EZB handelt. Die Heterogenität der Preisflexibilität zwischen den Ländern scheint zwar für die Wachstumsunterschiede keine wichtige Rolle zu spielen, allerdings ist anzumerken, dass sich die Preise in den Euro-Ländern nur gelegentlich und vor allem deutlich seltener als etwa in den Vereinigten Staaten ändern. Dies könnte mit wettbewerbsbeschränkenden Regelungen an den Gütermärkten zusammenhängen.

Ein weiterer Marktmechanismus etwas anderer Art, der den unterschiedlichen Effekten asymmetrischer Schocks auf das Wirtschaftswachstum der Mitglieder einer Währungsunion entgegenwirken kann, ist die internationale Risikoteilung. Integrierte Finanzmärkte ermöglichen es Kreditnehmern und Kreditgebern, Risiken, die

sich aus länderspezifischen oder asymmetrischen Schocks ergeben, besser zu verteilen. Wird etwa ein Land von einem positiven/negativen Nachfrageschock getroffen, so würden die damit verbundenen Wachstumsgewinne/-verluste in einem Umfeld stark integrierter grenzüberschreitender Finanzaktivitäten über Portfolio-Diversifizierungen von anderen Ländern mitgetragen. Wie in Kasten 2 näher ausgeführt wird, deuten die verfügbaren Belege auf eine verstärkte Risikoteilung zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets hin, wenngleich sie geringer ist als in einer seit langer Zeit bestehenden Währungsunion wie den Vereinigten Staaten.

14 Das International Wage Flexibility Project, ein internationales Forschungsnetzwerk von Akademikern und Politikern, an dem auch die EZB beteiligt ist, stellte auf Basis mikroökonomischer Daten für eine Reihe von Euro-Ländern fest, dass in vielen dieser Länder erhebliche nominale und reale Lohnrigiditäten bestehen, wobei auch eine merkliche Heterogenität im Hinblick auf das Ausmaß der Rigiditäten zu beobachten war. Siehe W. Dickens, L. Goette, E. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. Schweitzer, J. Turunen und M. Ward, How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project, Working Paper Nr. 697 der EZB, 2006.

15 Siehe F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area: a summary of the IPN evidence, Occasional Paper Nr. 46 der EZB, 2006.

Kasten 2

RISIKOTEILUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Eine gute Finanzmarktintegration und eine jederzeit mögliche Portfolio-Diversifizierung stellen einen wichtigen Mechanismus dar, um den unterschiedlichen Effekten asymmetrischer Schocks auf die Mitglieder einer Währungsunion entgegenzuwirken und dadurch die Spar- und Konsumentscheidungen der privaten Haushalte und Unternehmen unabhängiger von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung in den einzelnen Ländern zu machen. Bei diesem Mechanismus wird im Wesentlichen davon ausgegangen, dass der Konsum nicht zwangsläufig von Wachstumsveränderungen abhängt, da die Verbraucher im Ausland Kredit aufnehmen können. In Anbetracht der Tatsache, dass der Risikoteilung beim Auftreten asymmetrischer Schocks eine entscheidende Rolle zukommen kann, liegt es auf der Hand zu prüfen, ob die Risikoverteilung im Euroraum mit jenem in anderen Währungsräumen weitgehend vergleichbar ist und zu analysieren, ob die Risikoteilung seit Einführung des Euro zugenommen hat.

Asdrubali et al. setzten im Fall der Vereinigten Staaten ein Analyseschema ein, anhand dessen sich die tatsächliche Risikoteilung messen lässt. Dabei stellte sich heraus, dass im Zeitraum von 1963 bis 1990 75 % der idiosynkratischen Schwankungen des Bruttowachstums zwischen den einzelnen US-Bundesstaaten ausgeglichen worden waren und somit keine Auswirkungen

auf den Staatskonsum hatten.¹ Darüber hinaus war ein Großteil dieser starken Absicherung gegen Wachstumsschocks in den US-Bundesstaaten auf das Vorhandensein effizienter und gut integrierter Finanzmärkte zurückzuführen, einschließlich einer grenzüberschreitenden Portfolio-Diversifizierung anstelle einer zentralisierten Finanzpolitik.

Als man begann diese Methode auf verschiedene Volkswirtschaften in der EU anzuwenden, zeigte sich, dass es während des Zeitraums von 1966 bis 1990 im Grunde genommen keine Risikoteilung zwischen den europäischen Staaten gab. Ergebnisse jüngerer Datums deuten jedoch darauf hin, dass sich die Risikoteilung zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets dank der zunehmenden Integration der Finanzmärkte merklich erhöht hat. Was die Kreditverfügbarkeit anbelangt, so hat der Euroraum gegenüber den Vereinigten Staaten bereits deutlich aufgeholt. Die Integration der Geldmärkte ist abgeschlossen. Der Markt für auf Euro lautende Anleihen hat sich sehr rasch entwickelt; außerdem scheint es im Vorfeld der Währungsunion in Europa zu einer etwas stärkeren Diversifizierung von Aktienportfolios gekommen zu sein.²

Jüngste Forschungsergebnisse der EZB bestätigen, dass die Auswirkungen länderspezifischer Wachstumsschwankungen auf den Konsum in den einzelnen Ländern seit Beginn der Währungsunion abgenommen haben. Giannone und Reichlin führten eine Panelanalyse durch, in der für den Zeitraum von 1970 bis 2004 die Abweichungen des Wachstums der Konsumausgaben in den einzelnen Ländern vom Durchschnitt des Euroraums auf die Abweichungen des realen BIP-Wachstums der einzelnen Länder vom Durchschnitt des Eurogebiets im Vorjahresvergleich regressiert wurden.³ Die Elastizität der Abweichungen des Konsumwachstums vom Durchschnitt des Euroraums in Bezug auf Abweichungen des realen BIP-Wachstums verringerte sich von 0,8 im Zeitraum 1970 bis 1989 auf 0,65 im Zeitraum 1990 bis 2003. Dies lässt darauf schließen, dass das idiosynkratische Wachstumsrisiko seit Anfang der Neunzigerjahre verstärkt geglättet wurde. Die zunehmende Risikoteilung fiel in einen Zeitraum, in dem sich das Zusammenwachsen der Kapital- und Gütermärkte in Europa erheblich beschleunigte.

Wenngleich die in den Vereinigten Staaten zu beobachtende Glättung der Wachstumsschwankungen stärker ausfällt als jene in den Mitgliedsländern des Euroraums, deuten jüngste Forschungsergebnisse darauf hin, dass der Grad der Risikoteilung in den Mitgliedsländern des Eurogebiets seit den Neunzigerjahren zugenommen hat.

1 P. Asdrubali, B. Sorensen und O. Yosha, Channels of interstate risk sharing: United States 1963-1990, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 111, 1996.

2 Siehe S. Kalemli-Ozcan, B. Sorensen und O. Yosha, Asymmetric shocks and risk sharing in a monetary union: Updated evidence and policy implications for Europe, Diskussionspapier Nr. 4463 des CEPR, 2004.

3 Siehe Fußnote 6 im Haupttext dieses Beitrags.

3 AUSWIRKUNGEN VON WACHSTUMSUNTERSCHIEDEN IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Einige Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet sind wie in jeder Währungsunion normal und bis zu einem gewissen Grad erwünscht. Dies ist zum Beispiel dann der Fall, wenn solche Differenzen Aufholeffekte von Ländern mit niedrigerem Einkommen oder un-

terschiedliche demografische Entwicklungen widerspiegeln. Außerdem kann es temporäre Wachstumsunterschiede zwischen Ländern geben, die etwa aus länderspezifischen Schocks resultieren oder aus allgemeinen Schocks, die unterschiedliche Anpassungsmaßnahmen in den einzelnen Ländern erfordern. Die Entscheidungsträger sollten sich daher nur mit denjenigen Wachstumsunterschieden befassen, die sich in einzelnen Ländern aus unangemessenen na-

tionalen Wirtschaftspolitiken, strukturellen Rigiditäten oder schlecht funktionierenden Anpassungsmechanismen ergeben. Dies kann zu wachsenden internen Ungleichgewichten und einer uneinheitlichen Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit in den einzelnen Ländern führen. Es ist in der Praxis zwar oftmals schwierig, diese unerwünschten Divergenzen genau zu benennen, aber es gibt genug Anzeichen für strukturelle Mängel in einzelnen Ländern, denen durch angemessene Maßnahmen begegnet werden muss.

Die einheitliche Geldpolitik der EZB ist vorrangig auf das Ziel der Preisstabilität im gesamten Eurogebiet ausgerichtet. Das Vorhandensein einer einheitlichen Geldpolitik und somit eines einheitlichen Leitzinses in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets macht es aber gerade unmöglich, die Geldpolitik zur Behebung von Wachstums- oder Inflationsunterschieden in den Euro-Ländern zu verwenden.¹⁶ Der beste Beitrag, den die einheitliche Geldpolitik der EZB zum reibungslosen Funktionieren der WWU leisten kann, ist die Wahrung der Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet.

„Unbefriedigenden“ Wachstumsergebnissen einzelner Länder muss durch angemessene nationale Maßnahmen finanz- und strukturpolitischer Art begegnet werden. Je später die notwendigen nationalen Schritte im Rahmen der WWU mit ihrer einheitlichen Geldpolitik unternommen werden, desto höher können die potenziellen Kosten negativer Schocks ausfallen. Maßnahmen müssen vor allem darauf abzielen, die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften im Falle von Schocks zu steigern und in den Ländern mit langsamerem Wachstum die Produktivität und den Arbeitseinsatz unter Beibehaltung stabiler gesamtwirtschaftlicher Bedingungen zu fördern.

3.1 FINANZPOLITIK

Durch eine nachhaltige, mittelfristig ausgerichtete Finanzpolitik können die Länder des Euro-Währungsgebiets den besten Beitrag zum rei-

bungslosen Funktionieren der WWU leisten. Die Verfolgung einer „aktivistischen“ Finanzpolitik als Stabilisierungsinstrument ist mit großen Risiken verbunden. So kann vor allem eine zum falschen Zeitpunkt durchgeführte Maßnahme zur Stabilisierung der Nachfrage erhebliche Wirtschaftsschwankungen auslösen, was je nach Ausgangslage der einzelnen Länder zu entsprechenden Wachstumsunterschieden zwischen den Ländern führen könnte. Die Erfahrung zeigt, dass diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen – insbesondere angesichts der langen Umsetzungs- und Wirkungsverzögerungen – unzureichende Instrumente zur Feinabstimmung der Gesamtnachfrage sind und oftmals prozyklische Effekte nach sich ziehen. Hingegen können automatische Stabilisatoren nützlich sein. Daher sollte in Phasen der wirtschaftlichen Erholung der notwendige Spielraum für das Wirken automatischer Stabilisatoren geschaffen werden.

Die Finanzpolitik kann auch einen Beitrag zur Abschwächung ungünstiger Wachstumsentwicklungen leisten, wenn die Staatsausgaben und die Steuersysteme effizienter und wachstumsfreundlicher gestaltet werden. Eine solche Verbesserung der öffentlichen Finanzlage könnte auch die Anpassung der Volkswirtschaften des Euroraums bei negativen Schocks erleichtern.

3.2 STRUKTURPOLITIK

Im Bereich der Strukturmaßnahmen und der verstärkten grenzüberschreitenden Integration können nationale politische Maßnahmen den größten Beitrag zum Funktionieren von Anpassungsmechanismen sowie zur Verbesserung der langfristigen Wachstums- und Beschäftigungsaussichten und zur Bekämpfung der in einigen Ländern anhaltenden Wachstumsschwäche leisten.

¹⁶ Das Ziel, die Inflation im Euroraum insgesamt unter, aber nahe 2 % zu halten, trägt auch jenen gleichgewichtigen Inflationsunterschieden innerhalb des Eurogebiets Rechnung, die mit realen Aufholprozessen im Zusammenhang stehen. Siehe EZB, Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, 18. November 2003.

Die Funktionsfähigkeit der Anpassungsmechanismen in der WWU, der bei der Schockabsorption eine entscheidende Bedeutung beigemessen wird, kann durch den Abbau institutioneller Hemmnisse für flexible Preis- und Lohnsetzungssysteme – insbesondere durch eine Lockerung der Gütermarktregulierung und des Kündigungsschutzes – verbessert werden. Die Vollendung des Binnenmarkts, vor allem im Dienstleistungssektor und auf den Finanzmärkten, kann durch verstärkten Wettbewerb zu einer größeren Preisflexibilität führen. Darüber hinaus müssen bestehende Beschränkungen der Freizügigkeit von Arbeitskräften im Euro-Währungsgebiet beseitigt werden. Ein verstärkter grenzüberschreitender Wettbewerb und die länderübergreifende Integration von Märkten können in den einzelnen Ländern die Anpassungsmechanismen bei asymmetrischen Schocks oder einer von Land zu Land unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklung ebenfalls verbessern. In dieser Hinsicht sind Maßnahmen zum Schutz inländischer Industrien oder Beschäftigter vor internationaler Konkurrenz von Nachteil.

Bei der Lohnbildung sollten Nominal- und Reallöhne angepasst werden, um die Abfederung von Schocks zu erleichtern. In einer Währungsunion müssen Anpassungen an Konjunkturschwankungen vielfach auf den nationalen Arbeitsmärkten erfolgen. Es ist daher erforderlich, dass Tarifabschlüsse die unterschiedlichen Situationen von Unternehmen und die jeweiligen Arbeitsmarktbedingungen widerspiegeln, anstatt ungeachtet der lokalen Gegebenheiten einheitlich für bestimmte Regionen oder Branchen festgelegt zu werden. Insbesondere würde eine ausreichende Lohndifferenzierung die Beschäftigungschancen von geringer qualifizierten Arbeitnehmern sowie in Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit verbessern. Es ist daher von besonderer Bedeutung für alle Länder, einen hohen Grad an Lohnflexibilität zu erreichen, damit sie ihre Arbeitsmärkte in die Lage versetzen können, solchen Schocks besser zu begegnen. Lohnindexierungen sowie Mindestlohnvereinbarungen sollten vermieden werden, da sie vor allem in den von negativen Schocks

betroffenen Regionen das Tempo von Lohnanpassungen und Arbeitsplatzschaffung tendenziell verlangsamen.

Langfristige Wachstumserwartungen können durch nationale Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitsproduktivität und des Beschäftigungswachstums verbessert werden. Das Produktivitätswachstum sollte durch Maßnahmen zur Förderung von Innovationen und technologischen Veränderungen unterstützt werden. Einschränkungen des Wettbewerbs auf den Güter-, Dienstleistungs-, Arbeits- und Kapitalmärkten haben negative Auswirkungen auf Innovationen und technologischen Fortschritt. Strukturpolitische Maßnahmen können durch verstärkte Arbeitsanreize beschäftigungsfördernd wirken. Ein hohes Niveau der durchschnittlichen und marginalen Steuersätze sowie der Arbeitslosenunterstützung kann sich negativ auf die Anreize zur Aufnahme einer entlohnten Tätigkeit oder auf die Entscheidung über die zu leistenden Arbeitsstunden auswirken. Vorruhestandsregelungen können ebenfalls einen sehr negativen Einfluss auf das Arbeitsangebot und somit auf die Erwerbsbeteiligung und die Beschäftigungsrate haben. (In Kasten 3 findet sich eine Übersicht über die empirische Literatur zum Zusammenhang zwischen strukturpolitischen Maßnahmen und dem Wachstum von Produktivität/Beschäftigung.)

STRUKTURPOLITIK, PRODUKTIVITÄT UND BESCHÄFTIGUNG

Strukturelle Faktoren sind offenbar wichtige Bestimmungsfaktoren der Entwicklung von Arbeitsproduktivität und Beschäftigung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets. Einige der kürzlich durchgeführten Reformen, die darauf abzielten, das Beschäftigungswachstum insbesondere bei den gering qualifizierten Arbeitskräften zu beschleunigen, indem unterdurchschnittlich produktive Arbeiter in den Produktionsprozess integriert wurden, führten zwar zu einer Steigerung der Produktion, bremsten aber das Produktivitätswachstum; dadurch wurden die positiven Auswirkungen des Beschäftigungsanstiegs auf das Wachstum des realen BIP gedämpft. Hierbei sollte es sich jedoch nur um ein vorübergehendes Phänomen handeln. Auf längere Sicht dürften eine größere Flexibilität des Arbeitsmarkts und die Verbreitung von Innovationen und technologischem Fortschritt entscheidende Voraussetzungen dafür sein, sowohl die Produktivität als auch die Beschäftigung auf ein relativ hohes Niveau anzuheben.

Strukturpolitische Maßnahmen und Produktivität

Was die Produktivität betrifft, so scheinen Differenzen beim technologischen Fortschritt und bei der Verbreitung von Innovationen, wie sie mit einem uneinheitlichen Wachstum der totalen Faktorproduktivität (TFP) einhergehen, ein wichtiger Grund für die unterschiedliche Entwicklung der Arbeitsproduktivität pro Stunde in den Euro-Ländern zu sein.¹ Ein Kernproblem besteht darin, das Wachstum der Arbeitsproduktivität und der TFP zu steigern. Maßnahmen, die auf eine stärkere Verbreitung von Innovationen und technologischem Fortschritt abzielen, können grob in drei Kategorien unterteilt werden:² 1) Maßnahmen zur Deregulierung, 2) Maßnahmen zur Verbesserung des Humankapitals und 3) Maßnahmen zur Förderung des Wagniskapitals und der schnellen und effizienten Einführung technischer Innovationen und Investitionen im Bereich Forschung und Entwicklung.

Bei der ersten Kategorie haben wettbewerbshemmende Regelungen an den Güter-, Dienstleistungs-, Arbeits- und Kapitalmärkten, wie zum Beispiel Beschränkungen der unternehmerischen Handlungsfreiheit, Zugangsbeschränkungen oder Regulierungen wie Einstellungs- und Kündigungsvereinbarungen, die der Anpassungsfähigkeit des Arbeitsmarkts abträglich sind, negative Auswirkungen auf Innovationen und technologischen Fortschritt. Es gibt eindeutige empirische Beweise dafür, dass eine Deregulierung der Gütermärkte zu einem kräftigen Anstieg der TFP und zu verstärkten Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologie führen kann.³ Darüber hinaus wird der positive Effekt der Gütermarktderegulierung auf die Verbreitung von Innovationen und technologischen Veränderungen und somit auf die Arbeitsproduktivität und die Wachstumsraten des realen BIP in Zeiten raschen technologischen Wandels offenbar verstärkt, wodurch sich erhebliche Divergenzen bei der trendmäßigen Entwicklung der Produktivität und der Wachstumsraten in denjenigen Ländern des Euroraums ergeben, in denen die Gütermärkte unterschiedlich stark reguliert sind. Die Ausweitung und Vertiefung des Bin-

1 Siehe A. Annenkov und C. Madaschi, Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004, Occasional Paper Nr. 39 der EZB, 2005.

2 Siehe S. Scarpetta, P. Hemmings, T. Tresselt und J. Woo, The role of policy and institutions for productivity and firm dynamics: evidence from micro and industry data, Working Paper Nr. 329 der OECD, 2002.

3 Siehe G. Nicoletti und S. Scarpetta, Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD, Working Paper Nr. 460 der OECD, 2005.

nenmarkts ist eine weitere vordringliche Aufgabe, da das regulatorische Umfeld im Euro-Währungsgebiet vor allem im Vergleich zu den Vereinigten Staaten noch immer viel zu komplex ist und dadurch der Ausweitung von Innovationen und Arbeitsproduktivität im Wege steht.

Bei der zweiten Kategorie, bei der es um die Verbesserung des Humankapitals geht, tragen Maßnahmen zur Förderung der Fortbildung und des lebenslangen Lernens zu weiteren Innovationen bei; sie erleichtern die Verwendung hochentwickelter Technologien und ermöglichen es, dass sich der technologische Wandel in der Schaffung von Arbeitsplätzen niederschlägt. Was die dritte Kategorie betrifft, so sind Maßnahmen zur Förderung von Investitionen in Forschung und Entwicklung und Wagniskapital auch wichtige Triebfedern für Innovationen und technologischen Fortschritt. Die Marktmechanismen können über die privaten Risikokapitalmärkte eine größere Rolle bei der Finanzierung von Innovationen spielen, sei es als Alternative oder als Ergänzung zur traditionellen finanziellen Unterstützung von Forschung und Entwicklung, und damit die Effizienz der Finanzallokation verbessern. Gleichwohl dürften höhere Aufwendungen für Forschung und Entwicklung auch unter sonst gleichen Bedingungen zu einem Anstieg der Innovationen und damit auch der Produktivität und der Produktionsleistung führen.

Strukturpolitische Maßnahmen und Beschäftigung

Die strukturellen Faktoren, die einen Einfluss auf die Beschäftigungsentwicklung haben können, lassen sich weitgehend in zwei Kategorien unterteilen: 1) Maßnahmen zur Verbesserung von Anreizen zur Erhöhung des Arbeitsangebots und zur Schaffung von Arbeitsplätzen, z. B. durch eine geringere Besteuerung der Arbeit, und 2) Maßnahmen zur Flexibilisierung der Märkte und zur Steigerung ihrer Anpassungsfähigkeit im Falle von Schocks, zum Beispiel durch eine Deregulierung der Arbeits- und Gütermärkte.

Was die erste Kategorie betrifft, so können sich sowohl hohe durchschnittliche und marginale Steuersätze als auch eine großzügig bemessene Arbeitslosenunterstützung negativ auf die Anreize zur Aufnahme einer bezahlten Tätigkeit und/oder auf die Entscheidung über die zu leistenden Arbeitsstunden auswirken. Außerdem gibt es zunehmend empirische Belege dafür, dass ein hoher Steuer- und Abgabenkeil⁴ ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Unterschiede bei der Beschäftigung und dem Arbeitseinsatz in den einzelnen Ländern ist.⁵ Laut jüngsten empirischen Untersuchungen gehen hohe Arbeitslosenunterstützungen und ein hoher Steuer- und Abgabenkeil mit allgemein niedrigeren Beschäftigungsquoten, insbesondere bei Frauen, einher. Diese Untersuchungen zeigen auch, dass staatliche Rentensysteme und andere Sozialtransferprogramme, die umfassende Anreize für den vorzeitigen Ruhestand bieten, einen sehr negativen Einfluss auf die Beschäftigungsquote älterer Arbeitnehmer haben können.⁶

In Bezug auf Flexibilität und Regulierung stellt sich die zentrale Frage, ob extrem strikte Vorschriften beim Kündigungsschutz und bei der Gütermarktregulierung negative Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt haben. Untersuchungen deuten darauf hin, dass Bevölkerungsgruppen,

4 Der Steuer- und Abgabenkeil misst den Betrag der Sozialversicherungsbeiträge, der Lohnsteuer, der persönlichen Einkommensteuer und der Verbrauchsteuer, durch den ein Keil zwischen den realen Arbeitskosten der Arbeitgeber und dem realen Nettoverdienst der Arbeitnehmer entsteht.

5 Siehe E. Prescott, *Why do Americans work so much more than Europeans?*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 2004, sowie M. Spolander und J. Tarkka, *Taxation and employment – international comparisons*, Bank of Finland Bulletin, Bd. 79, 2005.

6 A. Bassanini und R. Duval, *Employment patterns in OECD countries: reassessing the role of policies and institutions*, Social, Employment and Migration Working Paper Nr. 35 der OECD, 2006.

die Schwierigkeiten beim Zugang zum Arbeitsmarkt haben, wie z. B. jugendliche Arbeitnehmer, Frauen und Langzeitarbeitslose, am meisten unter extrem strengen Kündigungsschutzgesetzen leiden.⁷ Im Hinblick auf Produktregulierungen gibt es fundierte empirische Beweise dafür, dass die Erwerbstätigkeit deutlich zunehmen kann, wenn die Gütermärkte dereguliert werden.⁸

⁷ Siehe auch A. Bassanini und R. Duval (vgl. Fußnote 6).

⁸ Siehe G. Nicoletti und S. Scarpetta, Product market reforms and employment in OECD countries, Working Paper Nr. 472 der OECD, 2005.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die erörterten Fragen haben gezeigt, wie stark strukturelle Faktoren generell zu den in den Ländern des Euro-Währungsgebiets festgestellten Wachstumsunterschieden beitragen. Diese Unterschiede sind weitgehend auf uneinheitliche Verlaufsmuster des Trendwachstums und in geringerem Maße auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen. Darüber hinaus könnten die verschiedenen Rigiditäten innerhalb der Euro-Länder die Schockanpassungsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaften vermindert haben. Insofern scheinen anhaltende Wachstumsunterschiede auch mit relativ lang andauernden Auswirkungen wirtschaftlicher Schocks im Zusammenhang zu stehen, die ihrerseits durch die Trägheit der Anpassungsmechanismen in den einzelnen Ländern bedingt sind; darin kommen hauptsächlich strukturelle Rigiditäten und die mangelnde Integration der Märkte zum Ausdruck.

Der beste Beitrag, den die einheitliche Geldpolitik der EZB zum reibungslosen Funktionieren der WWU leisten kann, ist die Wahrung der Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet. Ungünstigen Wachstumsentwicklungen in einzelnen Ländern muss durch angemessene nationale Maßnahmen finanz- und strukturpolitischer Art begegnet werden. Je später die notwendigen nationalen Schritte unternommen werden, desto höher können – im Rahmen der WWU – die potenziellen Kosten bei negativen Schocks ausfallen. Durch eine nachhaltige, mittelfristig ausgerichtete Haushaltspolitik können die Länder des Euro-Währungsgebiets den besten Beitrag zum reibungslosen Funktio-

nieren der WWU leisten. Strukturpolitische Maßnahmen müssen insbesondere darauf abzielen, bei gleichbleibend stabilen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften an Schocks zu verbessern sowie die Produktivität und die Beschäftigung zu fördern. Offene, integrierte und flexible Volkswirtschaften schaffen die besten Voraussetzungen, um substantielle Vorteile aus der Einheitswährung zu ziehen, was im Interesse aller Euro-Länder und ihrer Bürger liegt.

VOM STAATSDEFIZIT ZUM SCHULDENSTAND – ÜBERBRÜCKUNG DER LÜCKE

AUFSÄTZE

Vom Staatsdefizit
zum Schuldenstand –
Überbrückung
der Lücke

Staatsdefizit und Staatsverschuldung stehen im Mittelpunkt der Haushaltsüberwachung im Euro-Währungsgebiet. Daher sind zuverlässige Daten zu diesen Schlüsselindikatoren von zentraler Bedeutung für die Glaubwürdigkeit des Überwachungsverfahrens. Es gibt allerdings Abweichungen zwischen dem Defizit und der Schuldenstandsänderung, die so genannten „Deficit-Debt-Adjustments“, die in einigen Fällen ein recht beachtliches Ausmaß annehmen können. Diese Differenzen werden im vorliegenden Aufsatz eingehend untersucht, und es wird dargelegt, dass diese Größen keinen Grund zur Besorgnis darstellen, solange sie eine ordnungsgemäße Erfassung der Finanzaktivitäten des Staates – etwa den Vermögensaufbau der Sozialversicherungen zur Finanzierung künftiger Rentenzahlungen – abbilden. Nachdem es in einigen Ländern zu Erfassungsproblemen gekommen ist, wurde die statistische Überwachung auf der Ebene der Europäischen Union (EU) in den letzten Jahren erheblich weiterentwickelt. Hierdurch wurde die Anwendung der Verbuchungsregeln gefördert und die Zuverlässigkeit der Statistiken zum Sektor Staat erhöht, was wiederum der Umsetzung des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts zugute kommt.

I EINLEITUNG

Das gesamtstaatliche Defizit und der öffentliche Schuldenstand stehen im Mittelpunkt der Haushaltsüberwachung im Euro-Währungsgebiet. Die beiden Größen haben sich allerdings bis zu einem gewissen Grad immer divergierend entwickelt, wobei die Abweichungen in einigen Fällen beachtlich waren. Vom Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999 bis zum Ende des Jahres 2005 belief sich der Anstieg der öffentlichen Verschuldung im Euroraum (des so genannten „Maastricht-Schuldenstands“) auf insgesamt 15 % des BIP, während die aufsummierten Defizite bei rund 13 % des BIP lagen.¹ Die Differenz zwischen der Schuldenstandsänderung und dem kumulierten Defizit betrug somit für das gesamte Eurogebiet in diesem Zeitraum 2 % des BIP bzw. im Jahresdurchschnitt 0,3 % des BIP. Auf Länderebene fiel der kumulierte Differenzwert für den genannten Zeitraum mitunter wesentlich größer aus und belief sich auf bis zu 28 % des BIP. Solche Abweichungen werden auch als „Deficit-Debt-Adjustments“ (DDA) oder allgemeiner als „Stock-Flow-Adjustments“ bezeichnet.

Solange die Deficit-Debt-Adjustments und ihre Komponenten auf einer ordnungsgemäßen statistischen Verbuchung beruhen, dürften keine Zweifel an der Zuverlässigkeit der Defizit- und Schuldenstandsangaben aufkommen. Dies wiederum stärkt die Glaubwürdigkeit der Haushaltsüberwachung in der EU. Treten hin-

gegen Zweifel an der Verlässlichkeit der Daten auf, so könnte die Überwachung der öffentlichen Finanzen beeinträchtigt sein.

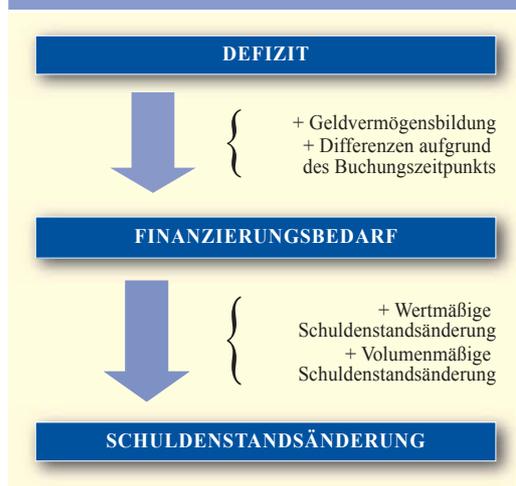
In Abschnitt 2 dieses Aufsatzes werden die Ursachen von Deficit-Debt-Adjustments erläutert. Abschnitt 3 geht der Frage nach, in welchem Verhältnis die Deficit-Debt-Adjustments zur EU-Haushaltsüberwachung und zum Stabilitäts- und Wachstumspakt stehen. Eine quantitative Analyse der verschiedenen DDA-Komponenten und der im Euroraum über die Jahre festgestellten Veränderungen findet sich in Abschnitt 4, und die Schlussbemerkungen folgen in Abschnitt 5.

2 DEFINITION UND URSACHEN DER DEFICIT-DEBT-ADJUSTMENTS

Es erscheint naheliegend, dass die ausstehenden Schulden des Staates im Gleichschritt mit dem Defizit steigen. Dies ist jedoch aus verschiedenen Gründen, die sich am besten anhand der zugrunde liegenden Buchungsschritte illustrieren lassen (siehe Abbildung 1), nicht immer der Fall. Zunächst einmal unterscheidet sich das Defizit aufgrund der Geldvermögensbildung von der Nettoneuverschuldung des Staates (Nettokreditbedarf). Des Weiteren gibt es divergierende Buchungszeitpunkte, und zwar insbesondere zwischen den staatlichen Ausga-

¹ Beide Größen sind in Relation zum BIP des Jahres 2005 ausgedrückt.

Abbildung 1 Vom staatlichen Defizit zum Schuldenstand



ben bzw. Einnahmen und den damit verbundenen Zahlungsströmen. Außerdem kann die Veränderung der ausstehenden Staatsverschuldung auch aufgrund sonstiger Wert- und Volumensänderungen der Verschuldung von der Netto-neuverschuldung abweichen.²

Was zunächst mögliche Diskrepanzen zwischen dem Defizit und dem Nettokreditbedarf angeht, so umfasst die Geldvermögensbildung beispielsweise die von einem Staat bei monetären Finanzinstituten gehaltenen Einlagen, den Erwerb von (nicht staatlichen) Wertpapieren durch Sozialversicherungen (die Vermögenswerte aufbauen, um für künftige Rentenansprüche aufkommen zu können) und den Anstieg der vom Staat gehaltenen Anteilsrechte an Unternehmen. Bei einem gegebenen Defizit wird durch die Geldvermögensbildung des Staates die Nettoneuverschuldung und damit auch der Schuldenstand erhöht; umgekehrt führt eine Verringerung der finanziellen Vermögenswerte (etwa durch Privatisierungen) tendenziell zu einem Rückgang der Nettoneuverschuldung und des Schuldenstands, während das Defizit unverändert bleibt.

Differenzen aufgrund des Buchungszeitpunkts ergeben sich aus Unterschieden bei der Erfassung von Ausgaben und den zugehörigen ausgehenden Zahlungen bzw. von Einnahmen und den

entsprechenden eingehenden Zahlungen. So werden zum Beispiel Ausgaben zum Zeitpunkt der Warenlieferung ausgewiesen, was eine Erhöhung des Defizits bewirkt, während der Staat die tatsächliche Zahlung (entsprechend den vertraglichen Zahlungsvereinbarungen) aufschieben kann, wodurch der Nettokreditbedarf und der Schuldenstand unverändert bleiben. Ebenso werden Steuern in der Periode defizitmindernd verbucht, in der die der Besteuerung zugrunde liegende Tätigkeit erfolgte bzw. – für bestimmte Steuern – zu dem Zeitpunkt, in dem die Steuerschuld festgestellt wurde, auch wenn die Zahlung möglicherweise später erfolgt. Ein weiterer Unterschied im Buchungszeitpunkt resultiert aus der vorzeitigen bzw. der verzögerten Erstattung von Mitteln, die die Regierungen im Auftrag der EU verauslagten. Wenn der Erfassungszeitpunkt über die verschiedenen für die Erstellung der Haushaltsdaten verwendeten Quellen hinweg nicht einheitlich ist, führt dies zu statistischen Abweichungen, die ebenfalls Teil dieser DDA-Komponente sind. Die Divergenzen im Buchungszeitpunkt gleichen sich im Zeitverlauf tendenziell weitgehend aus (z. B. werden als Ausgaben verbuchte, aber in einem Jahr noch nicht bezahlte Kosten im folgenden Jahr beglichen, jedoch nicht mehr als Ausgaben erfasst).

Differenzen zwischen der Nettoneuverschuldung und der tatsächlichen Schuldenstandsänderung ergeben sich aus transaktionsunabhängigen wert- und volumenmäßigen Änderungen des Maastricht-Schuldenstands. So sinkt etwa die ausstehende Verschuldung des Staates, wenn durch eine Aufwertung der heimischen Währung der in die heimische Währung umgerechnete Nominalwert von auf Fremdwährung lautenden Schulden verringert wird. Volumenmäßige Änderungen, die nicht mit Transaktionen in Zusammenhang stehen, resultieren für gewöhnlich entweder aus der Reklassifizierung staatlicher Unternehmen in den bzw. aus dem Staatssektor oder aus bestimmten Arten der Schuldenübernahme.

² Eine eingehendere Erläuterung der Deficit-Debt-Adjustments findet sich in: EZB, Government Finance Statistics Guide, www.ecb.int/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200701en.pdf.

KASTEN

DEFIZIT UND SCHULDENSTAND IN DER MAASTRICHT-ABGRENZUNG

Die im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit zu betrachtenden Kennziffern zum öffentlichen Defizit und Schuldenstand sind im Vertrag von Maastricht festgelegt, der von allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union ratifiziert wurde.¹ Aus diesem Grund werden diese beiden Größen auch häufig als Maastricht-Defizit und Maastricht-Schuldenstand bezeichnet.

Der Maastricht-Schuldenstand bildet die Verschuldung des gesamten Staatssektors ab. Allerdings stellt er nicht eine einfache Summe aller Verbindlichkeiten der einzelnen Teilsektoren des Staates dar; vielmehr werden die Schuldverhältnisse zwischen den öffentlichen Haushalten konsolidiert. Dies bedeutet, dass Verbindlichkeiten einer staatlichen Stelle gegenüber einem anderen Teilsektor des Staates (beispielsweise Staatsanleihen der Zentralregierung, die vom Sektor Sozialversicherung gehalten werden) nicht in der öffentlichen Gesamtverschuldung enthalten sind.

Der Schuldenstand nach der Maastricht-Abgrenzung ist eine Bruttogröße; das heißt, dass von staatlichen Stellen gehaltene Aktiva, die Verbindlichkeiten von Einheiten außerhalb des Staatssektors darstellen (z. B. von Kapitalgesellschaften emittierte Wertpapiere) nicht von der Maastricht-Verschuldung abgesetzt werden.

Diese Verschuldung wird zum Nominal- oder Nennwert berechnet und zeigt den von der betreffenden staatlichen Stelle zum Zeitpunkt der Fälligkeit dieser Schulden zu zahlenden Betrag an. Allerdings werden bei der Ermittlung der Verschuldung in der Maastricht-Abgrenzung auch Bewertungseffekte berücksichtigt, die sich aus der Umrechnung von Fremdwährungsverbindlichkeiten zu Marktwechselkursen ergeben.

Aus praktischen Erwägungen werden einige schwer zu erfassende Verbindlichkeiten wie vor allem die sonstigen Verbindlichkeiten außer Acht gelassen. Hierzu zählen auch Handelskredite, die sich aus vertraglichen Zahlungszielen der Anbieter von Waren und Dienstleistungen ergeben.²

Das Maastricht-Defizit entspricht der Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben des Staates. Es ist auch gleichbedeutend mit dem Saldo der vom Staat erworbenen Finanzaktiva und der staatlichen Nettoneuverschuldung.³ Die ordnungsgemäße Verbuchung aller Transaktionen unterliegt europäischen Rechnungslegungsvorschriften, die als Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) bezeichnet werden; sie stehen im Einklang mit anderen internationalen statistischen Standards und sind in einer Ratsverordnung verankert, die von allen Mitgliedstaaten der EU angenommen wurde.⁴

1 Siehe Artikel 2 des Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit im Anhang zum EG-Vertrag: <http://europa.eu/eur-lex/de/treaties/selected/livre335.html>.

2 Siehe Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates vom 22. November 1993 über die Anwendung des dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft beigefügten Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit in der jeweils geltenden Fassung.

3 Es stellt die transaktionsbedingte Veränderung des Netto-Geldvermögens des Staates dar. Auf Umbewertungsgewinne und -verluste zurückzuführende Veränderungen dieser Position fließen nicht in die Berechnung des Defizits ein.

4 Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft.

3 DEFICIT-DEBT-ADJUSTMENTS UND DIE HAUSHALTSÜBERWACHUNG IM RAHMEN DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Deficit-Debt-Adjustments stellen eine wichtige Variable der europäischen Haushaltsüberwachung dar, weil sie die Lücke zwischen der Defizit- und der Schuldenstandsentwicklung – den beiden fiskalischen Schlüsselgrößen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts – erklären. Der Referenzwert von 3 % des BIP für das Defizit und 60 % des BIP für die Verschuldung ist unbedingt einzuhalten, damit das Vertrauen in stabile und tragfähige öffentliche Finanzen gewahrt bleibt, da solide Haushalte in allen Ländern die Basis für die gesamtwirtschaftliche Stabilität und das reibungslose Funktionieren der WWU bilden. Ein Verstoß gegen die Defizitobergrenze führt zur Einleitung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, was letztlich finanzielle Sanktionen nach sich ziehen kann.

Wenn die Deficit-Debt-Adjustments und ihre Komponenten statistisch solide erfasst werden, stärkt dies die Zuverlässigkeit der Angaben zum Defizit und Schuldenstand, was wiederum der Glaubwürdigkeit der Haushaltsüberwachung in der EU und des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit zugute kommt. An dieser Stelle ist zu betonen, dass hohe Deficit-Debt-Adjustments allein noch keinen Grund darstellen, die Verlässlichkeit der staatlichen Finanzstatistiken und die Anwendung der Verbuchungsregeln nach dem ESVG 95 infrage zu stellen (siehe Kasten). Fallen diese Differenzen aber unerwartet hoch aus – von regelrechten statistischen Fehlern einmal abgesehen – so kann dies bedeuten, dass bei komplexen Transaktionen (die die Anwendung der Regeln möglicherweise erschweren) der vorhandene Spielraum zur Verringerung des Defizits genutzt wurde.

Geht man der Frage nach, ob Deficit-Debt-Adjustments „solide“ sind, sollte daher einigen Transaktionen besondere Beachtung geschenkt werden. So ist beispielsweise zu prüfen, ob Kapitalzuführungen des Staates an staatliche Un-

ternehmen als Geldvermögensbildung durch den Erwerb von Anteilsrechten erfasst werden können (wodurch das Defizit unberührt bleibt) oder ob sie den (defizitsteigernden) Vermögensübertragungen zugerechnet werden müssen. Wenn eine staatliche Veräußerung nicht-finanzieller Vermögenswerte im Wege der Verbriefung nicht zu einer vollständigen Übertragung des jeweiligen Risikos führt, darf dementsprechend die Transaktion nicht als defizitmindernder Verkauf verbucht werden, sondern ist als Schuldenstandserhöhung auszuweisen, die einen Anstieg der Deficit-Debt-Adjustments zur Folge hat. Verkauft der Staat beispielsweise ein Gebäude, um es anschließend wieder anzumieten, so kann die Einnahme als defizitmindernde Veräußerung oder als einen Schuldenstand erhöhendes Darlehen an den Staat verbucht werden. Die ordnungsgemäße Erfassung richtet sich nach den speziellen Bedingungen, unter denen der Verkauf getätigt wird. Darüber hinaus müssen auch Schuldenübernahmen eingehend betrachtet werden, da die auftretende Schuldenstandsänderung mit einem defizitsteigernden Vermögenstransfer einhergehen kann, aber nicht muss.

Die ordnungsgemäße Erfassung solcher Grenzfälle wird im „Handbuch zum ESVG 1995: Defizit und Schuldenstand des Staates“ von Eurostat behandelt. Darin wird erläutert, wie die Regeln des ESVG 95 bei der Erstellung der Haushaltsdaten anzuwenden sind. Sofern das Handbuch nicht genügend Orientierungshilfe bietet, konsultiert Eurostat zur Klärung der korrekten Verbuchung komplizierter Transaktionen den Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ), in dem die nationalen Statistikämter, die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten sowie die Europäische Kommission und die EZB vertreten sind. Diese Anhörungen des AWFZ tragen dazu bei sicherzustellen, dass die Angaben zum staatlichen Defizit und Schuldenstand zeitlich konsistent und stabil sowie in allen Mitgliedstaaten einheitlich erstellt werden, auch wenn sich die Haushaltsverfahren von Land zu Land unterscheiden mögen. Die Anhörungen tragen auch dazu bei, dass die Regeln in der wirtschaftlich

sinnvollsten Weise angewandt werden, wodurch das Vertrauen in die statistische Basis der Haushaltsüberwachung steigt.

Da die Glaubwürdigkeit des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens von der Zuverlässigkeit der staatlichen Finanzstatistiken abhängt, hat der Rat gegen Ende 2005 eine Verordnung³ verabschiedet, durch die Eurostat mit größeren Vollmachten bei der Prüfung der von den Mitgliedstaaten gemeldeten Daten zum Maastricht-Defizit und -Schuldenstand ausgestattet wurde. Hierdurch konnte Eurostat, das für die Datenbereitstellung im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit⁴ verantwortlich ist, seine Aktivitäten ausweiten, etwa im Zuge der Besuche, die mit Unterstützung der EZB durchgeführt werden. Die Regeln und Verfahren der finanzstatistischen Berichterstattung wurden in den letzten Jahren insgesamt stark weiterentwickelt und tragen so zu einer verbesserten Haushaltsüberwachung auf EU-Ebene und zu einer erhöhten Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts bei.

4 ANALYSE DER DEFICIT-DEBT-ADJUSTMENTS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Wie oben erörtert sind gewisse Diskrepanzen zwischen dem Defizit und der Veränderung der staatlichen Bruttoverschuldung in der Regel ein übliches Merkmal der Staatsfinanzen. Im Zeitraum von 1999 bis 2005 lag der durch Deficit-Debt-Adjustments verursachte jährliche Anstieg der Schuldenquote im Euroraum um 0,3 % des BIP über dem rein anhand der Angaben zum öffentlichen Defizit ermittelten Ergebnis.⁵ Zum Vergleich: In den Vereinigten Staaten wirkten sich Deficit-Debt-Adjustments im selben Zeitraum im Umfang von durchschnittlich 0,3 % des BIP schuldenstandsenkend aus (dies bedeutet, dass die kumulierten Defizitzahlen die

- 3 Verordnung (EG) Nr. 2103/2005 des Rates vom 12. Dezember 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 im Hinblick auf die Qualität der statistischen Daten im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.
- 4 Siehe Artikel 4 des Protokolls über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, das dem EG-Vertrag als Anhang beigefügt ist.
- 5 Deficit-Debt-Adjustments = Schuldenstandsänderung abzüglich Defizit.

Deficit-Debt-Adjustments (1999–2005)

(Jahresdurchschnitt in % des BIP)

| Länder | DDA | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|----------------------|-------------------------|-----------------------------------|------------------|------|---------|-----------------------------------|------|------|--------------------------------|------|--|
| | Geldvermögensbildung | | | | | | | | | Bewertungs- und Volumeneffekte | | Differenzen aufgrund des Buchungzeitpunkts ¹⁾ |
| | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Aktien | Aktien und sonstige Anteilsrechte | | | Kredite | Volumensänderung der Verschuldung | | | | | |
| Kapitalzuführungen | | | Sonstige | Privatisierungen | | | | | | | | |
| BE | 0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| DE | -0,3 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,1 |
| IE | 1,6 | 0,7 | 0,5 | 0,2 | -0,1 | 1,1 | 0,0 | -1,3 | 0,2 | 0,6 | 0,0 | 0,2 |
| GR | 3,2 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,9 | -0,7 | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 1,7 |
| ES | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 0,1 | -0,1 | 0,2 | -0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,3 |
| FR | 0,6 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| IT | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,4 | 0,1 | 0,1 | -0,6 | 0,3 | -0,5 | 0,0 | 0,5 |
| LU | 2,6 | 2,8 | 2,0 | 0,5 | 0,3 | n.a. | n.a. | n.a. | -0,1 | 0,1 | n.a. | -0,2 |
| NL | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| AT | 0,9 | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | n.a. | n.a. | n.a. | 0,6 | -0,4 | n.a. | 0,1 |
| PT | 0,6 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,5 | 0,1 | -0,7 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,5 |
| FI | 4,5 | 4,2 | 0,7 | 2,6 | 1,1 | 0,1 | 2,3 | -1,3 | -0,2 | 0,4 | -0,1 | -0,1 |
| Euro-Währungsgebiet ²⁾ | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | -0,4 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,2 |

Quelle: Eurosystem.

1) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten sowie die statistischen Diskrepanzen zwischen nichtfinanziellen und finanziellen Konten für den Sektor Staat.

2) Angaben ohne Slowenien.

Schuldenentwicklung leicht überzeichneten). In Japan ließen Deficit-Debt-Adjustments die Schuldenquote um 1,5 % pro Jahr ansteigen, was hauptsächlich umfangreichen Geldvermögensbildungstransaktionen des Staates zur Vorsorge für zukünftige Rentenzahlungen zuzuschreiben war.

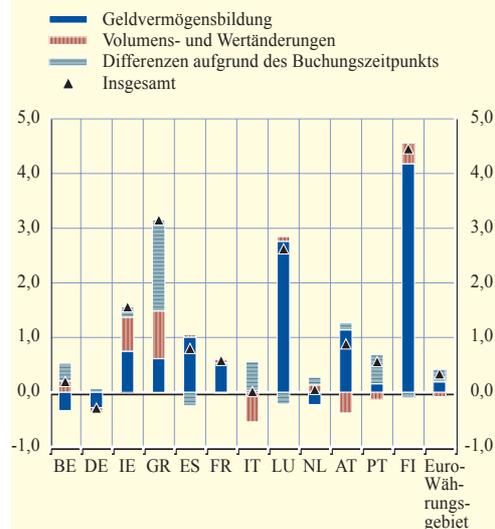
Hinter den Jahresergebnissen zu den von 1999 bis 2005 im Euroraum verzeichneten Deficit-Debt-Adjustments verbergen sich jedoch große länderspezifische Unterschiede (siehe Tabelle). So werden für Finnland (durchschnittlich 4,5 % des BIP per annum seit Beginn der WWU), Griechenland und Luxemburg (jeweils durchschnittlich rund 3 % des BIP) erhebliche schuldenstandserhöhende Deficit-Debt-Adjustments ausgewiesen. Unter den großen Euro-Ländern verzeichneten Frankreich und Spanien Deficit-Debt-Adjustments von 0,6 % bzw. 0,8 % des BIP pro Jahr, während sich diese in Deutschland leicht schuldenstandsennkend auswirkten. Allerdings unterscheiden sich die Deficit-Debt-Adjustments in einzelnen Jahren erheblich vom

Durchschnitt des Gesamtzeitraums, was für das Defizitverfahren von Bedeutung sein kann, in welchem die Entwicklung von Defizit und Schuldenstand nach Ländern und einzelnen Jahren aufgegliedert betrachtet wird. In diesem Zusammenhang sei vor allem Italien genannt, wo sich die Deficit-Debt-Adjustments seit Beginn der WWU im Durchschnitt auf null belaufen, die Daten für die einzelnen Jahre jedoch deutlich positiv bzw. negativ waren.

Die Betrachtung der verschiedenen Komponenten der Deficit-Debt-Adjustments im Euroraum zeigt, dass die Geldvermögensbildung des Sektors Staat in den meisten Ländern, in denen umfangreiche Deficit-Debt-Adjustments zu verzeichnen waren, einen deutlichen schuldenstandserhöhenden Effekt hatten (siehe Abbildung 2). Dies war vor allem in Finnland, Luxemburg, Österreich und Spanien der Fall. In Finnland erreichten die Deficit-Debt-Adjustments einen Stand von durchschnittlich mehr als 4 % des BIP per annum. In Finnland, Luxemburg, Spanien und Griechenland beruhte die

Abbildung 2 Deficit-Debt-Adjustments und Komponenten (1999–2005)

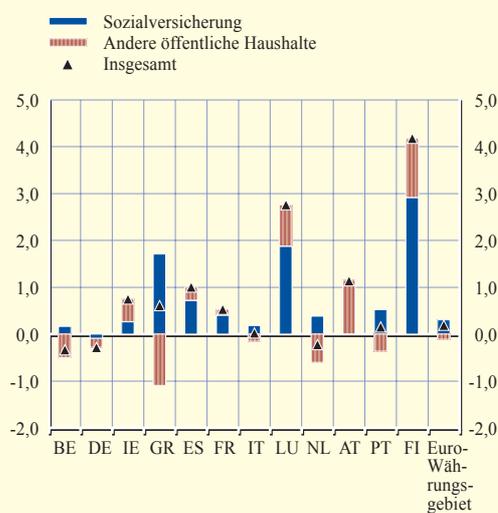
(Jahresdurchschnitt in % des BIP)



Quelle: Eurosystem.

Abbildung 3 Geldvermögensbildung der Sozialversicherung und der anderen öffentlichen Haushalte (1999–2005)

(Jahresdurchschnitt in % des BIP)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Die Angaben zur Sozialversicherung sind nicht mit den Angaben zu den anderen Teilssektoren des Sektors Staat konsolidiert.

Geldvermögensbildung des Staates vor allem auf dem Aufbau von Aktiva im Sektor Sozialversicherung zur Vorsorge für künftige Rentenzahlungen (siehe Abbildung 3).⁶

Unter den anderen Komponenten der staatlichen Geldvermögensbildung wirkten sich vor allem Veränderungen der staatlichen Einlagen zuweilen erheblich auf die Größenordnung der Deficit-Debt-Adjustments aus. Einlagen staatlicher Stellen bei MFIs stiegen in Finnland, Spanien und Irland weiter deutlich an. Dagegen begrenzte eine Reihe anderer Länder den Schuldenanstieg tendenziell durch einen Abbau ihrer durchschnittlichen Kassenguthaben.

Auch auf einige weitere Komponenten der staatlichen Geldvermögensbildung soll eingegangen werden. Kapitalzuführungen, die zumeist im Zuge der Infrastrukturfinanzierung (z. B. in den Bereichen Verkehr, Telekommunikation und Energie) erfolgten, hatten auf der Ebene des Euroraums einen schuldenstandserhöhenden Effekt von 0,2 % pro Jahr. In Irland fielen sie besonders hoch aus, gefolgt von Portugal. Andere Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten (die hauptsächlich auf die Geldvermögensbildung der Sozialversicherungen zurückgingen) waren in Finnland, Griechenland und Frankreich besonders stark ausgeprägt. Allerdings wurde der schuldenstandserhöhende Effekt von Kapitalzuführungen und den anderen Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten durch umfangreiche Privatisierungsprogramme (euroraumweit durchschnittlich 0,4 % des BIP per annum) im Durchschnitt mehr als ausgeglichen. Dies gilt vor allem für Italien, die Niederlande und Deutschland.

Die Auswirkung staatlicher Kredite (zumeist an öffentliche Unternehmen) hielt sich insgesamt in Grenzen, mit Ausnahme Belgiens, Österreichs und Italiens.

Differenzen aufgrund des Buchungszeitpunkts fielen aus der Perspektive des Eurogebiets betrachtet nicht sehr stark ins Gewicht, waren jedoch in Griechenland, gefolgt von Italien und Portugal, stark ausgeprägt.

Nicht auf Transaktionen zurückzuführende Bewertungs- und Volumensänderungen bewirkten insgesamt eine Senkung des öffentlichen Schuldenstands im Euroraum um 0,1 %. Wechselkurseffekte bei der staatlichen Fremdwährungsschuld waren geringfügig; nach der Einführung des Euro gingen sie, analog zum sinkenden Anteil dieser Schulden an der Gesamtverschuldung (von 8 % im Jahr 1993 auf 2 % im Jahr 2005), tendenziell noch zurück. Dies war insbesondere in Griechenland, Finnland und Irland zu beobachten. Die frühzeitige Tilgung von Altschulden und die zum gleichen Marktwert eingegangene Neuverschuldung wirkten sich aufgrund des unterschiedlichen Nennwerts der alten und neuen Schuldtitel auch auf die Veränderung des Schuldenstands in der Maastricht-Abgrenzung aus. Zu derartigen Umschuldungsaktivitäten kam es vor allem in Italien.

In den letzten Jahren hat sich der Umfang von Deficit-Debt-Adjustments in einigen Euro-Ländern verringert, da erhebliche Unstimmigkeiten in Bezug auf die Verbuchung bestimmter Transaktionen beseitigt werden konnten. Hierbei besonders hervorzuheben sind die von Eurostat vorgenommenen Revisionen der von einigen Staaten notifizierten Defizit- und Schuldenstandsangaben, aufgrund deren sich in einigen Fällen erheblich höhere Defizite und niedrigere Deficit-Debt-Adjustments ergaben, als ursprünglich gemeldet worden waren. Zu Korrekturen des Datenmaterials kam es hauptsächlich in Bezug auf die Reklassifizierung der Übernahme von Schulden öffentlicher Unternehmen, die Verbuchung von Militärausgaben, Kapitalzuführungen an öffentliche Unternehmen, Verbuchungen bei den Sozialversicherungen sowie die periodengerechte Abgrenzung. Trotz der Klärung von Verbuchungsfragen und der in

⁶ Darüber hinaus sind die Sozialversicherungen einiger Länder seit Beginn der WWU dazu übergegangen, bei ihren Wertpapieranlagen vom Erwerb inländischer Staatsanleihen abzusehen, was sich in einem weiteren Anstieg der Deficit-Debt-Adjustments niederschlug. Da die Verschuldung nach der Maastricht-Abgrenzung konsolidiert ist (siehe Kasten), wird eine Verringerung inländischer Staatsanleihen im Portefeuille der Sozialversicherungen ceteris paribus eine Erhöhung des Maastricht-Schuldenstands zur Folge haben, das Defizit aber unberührt lassen. Infolgedessen wird es zu einem Anstieg der Deficit-Debt-Adjustments kommen.

jüngster Zeit verbesserten Erstellung nationaler Statistiken ist das Auftreten neuer strittiger Fragen oder anderweitig ungeklärter Diskrepanzen nicht auszuschließen. Daher erscheint bei der Beobachtung der Entwicklung von Deficit-Debt-Adjustments weiterhin Wachsamkeit geboten.

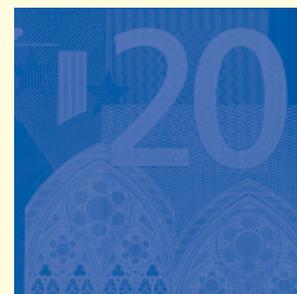
Debt-Adjustments und ihre Komponenten von Eurostat, unterstützt durch die EZB, weiterhin genau beobachtet werden.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Soll die nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt erfolgende Haushaltsüberwachung glaubwürdig sein, bedarf es der Erstellung zuverlässiger Statistiken zu den Staatsfinanzen. Da die Daten zu staatlichem Defizit und Schuldenstand die Hauptkennziffern für die Überwachung der Haushaltslage auf EU-Ebene darstellen, ist es wichtig, die Zusammenhänge zwischen diesen beiden Größen zu verstehen. Die Differenz zwischen der Schuldenstandsänderung und dem Defizit lässt sich in drei Hauptkategorien unterteilen: Geldvermögensbildung, Differenzen aufgrund des Buchungszeitpunkts und sonstige Wert- und Volumensänderungen der Verschuldung.

Hohe Deficit-Debt-Adjustments weisen per se noch nicht auf eine unzureichende Aussagekraft der Statistiken über Defizit und Schuldenstand hin. Diesbezüglich wurde im vorliegenden Beitrag herausgearbeitet, dass ein Großteil der Deficit-Debt-Adjustments auf die Geldvermögensbildung der Sozialversicherungen zurückzuführen ist, die zur Vorsorge für künftige Rentenzahlungen vorgenommen wurde. Ungeachtet dessen haben die in den letzten Jahren aufgetretenen Schwierigkeiten und Unstimmigkeiten bei der Verbuchung gezeigt, dass es verlässlicher Statistiken zu den Staatsfinanzen bedarf. Als Konsequenz wurden die Befugnisse der Europäischen Kommission (Eurostats) zur Verifizierung der gemeldeten Daten zu Defizit und Schuldenstand ausgeweitet. Dies hatte eine Verbesserung der Datenmeldungen sowie deutliche Fortschritte bei der Klärung von Rechnungslegungsvorschriften und der Harmonisierung ihrer Umsetzung zur Folge. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Deficit-

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

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 ¹⁾ | M2 ¹⁾ | M3 ^{1),2)} | Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)} | Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾ | Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾ | Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume) | Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume) |
|-----------|------------------|------------------|---------------------|---|--|---|--|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2005 | 10,4 | 7,9 | 7,4 | - | 8,1 | 12,6 | 2,18 | 3,44 |
| 2006 | 8,6 | 8,7 | 8,4 | - | 10,9 | 16,2 | 3,08 | 3,86 |
| 2006 Q2 | 9,8 | 9,2 | 8,6 | - | 11,2 | 15,9 | 2,90 | 4,05 |
| Q3 | 7,6 | 8,4 | 8,1 | - | 11,2 | 15,5 | 3,22 | 3,97 |
| Q4 | 6,7 | 8,6 | 9,0 | - | 11,1 | 17,1 | 3,59 | 3,86 |
| 2007 Q1 | . | . | . | - | . | . | 3,82 | 4,08 |
| 2006 Okt. | 6,3 | 8,2 | 8,5 | 8,8 | 11,2 | 17,1 | 3,50 | 3,88 |
| Nov. | 6,6 | 8,8 | 9,3 | 9,2 | 11,2 | 17,9 | 3,60 | 3,80 |
| Dez. | 7,4 | 9,3 | 9,7 | 9,7 | 10,8 | 16,5 | 3,68 | 3,90 |
| 2007 Jan. | 6,5 | 8,9 | 9,9 | 9,9 | 10,6 | 16,1 | 3,75 | 4,10 |
| Febr. | 6,6 | 8,8 | 10,0 | . | 10,3 | . | 3,82 | 4,12 |
| März | . | . | . | . | . | . | 3,89 | 4,02 |

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 | 2,5 | 2,7 | 3,8 | 83,3 | 1,4 | 7,9 |
| 2006 Q2 | 2,5 | 5,8 | 2,6 | 2,8 | 4,2 | 83,0 | 1,5 | 7,9 |
| Q3 | 2,1 | 5,4 | 2,5 | 2,8 | 4,1 | 83,8 | 1,5 | 7,8 |
| Q4 | 1,8 | 4,1 | 2,4 | 3,3 | 3,6 | 84,2 | 1,6 | 7,6 |
| 2007 Q1 | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2006 Okt. | 1,6 | 4,0 | - | - | 3,8 | 83,9 | - | 7,7 |
| Nov. | 1,9 | 4,3 | - | - | 2,7 | - | - | 7,6 |
| Dez. | 1,9 | 4,1 | - | - | 4,4 | - | - | 7,5 |
| 2007 Jan. | 1,8 | 3,1 | - | - | 3,6 | 84,4 | - | 7,4 |
| Febr. | 1,8 | 2,9 | - | - | . | - | - | 7,3 |
| März | 1,9 | . | - | - | . | - | - | . |

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 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100) | | EUR/USD- Wechselkurs |
|-----------|---|-------------|--------------------------|------------------------|---|--|------------|-------------------------|
| | Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen | Warenhandel | Direkt- investitionen | Wertpapier- anlagen | | Nominal | Real (VPI) | |
| | | | | | | | | |
| 2005 | 2,9 | 47,1 | -202,4 | 155,5 | 320,1 | 103,3 | 104,1 | 1,2441 |
| 2006 | -7,4 | 27,5 | -145,9 | 251,0 | 325,8 | 103,6 | 104,4 | 1,2556 |
| 2006 Q2 | -9,2 | 6,3 | -16,4 | 96,4 | 323,8 | 103,8 | 104,6 | 1,2582 |
| Q3 | -3,1 | 7,7 | -41,2 | 28,5 | 325,0 | 104,5 | 105,3 | 1,2743 |
| Q4 | 15,9 | 16,5 | -56,7 | 103,5 | 325,8 | 104,6 | 105,3 | 1,2887 |
| 2007 Q1 | . | . | . | . | . | 105,5 | 106,1 | 1,3106 |
| 2006 Okt. | 2,0 | 5,7 | -15,3 | 22,4 | 325,5 | 103,9 | 104,7 | 1,2611 |
| Nov. | 5,3 | 7,5 | -13,1 | 45,3 | 327,0 | 104,5 | 105,2 | 1,2881 |
| Dez. | 8,6 | 3,3 | -28,3 | 35,8 | 325,8 | 105,5 | 106,0 | 1,3213 |
| 2007 Jan. | -3,5 | -3,7 | -5,0 | 39,0 | 338,4 | 104,9 | 105,5 | 1,2999 |
| Febr. | . | . | . | . | 337,3 | 105,4 | 106,0 | 1,3074 |
| März | . | . | . | . | . | 106,1 | 106,7 | 1,3242 |

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

| | 16. März 2007 | 23. März 2007 | 30. März 2007 | 6. April 2007 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Gold und Goldforderungen | 176 185 | 175 996 | 181 399 | 181 210 |
| Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | |
| Euro-Währungsgebiets | 140 244 | 141 721 | 140 655 | 139 243 |
| Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet | 22 742 | 22 904 | 23 212 | 23 731 |
| Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 15 495 | 15 945 | 15 736 | 14 323 |
| Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet | 411 503 | 421 999 | 433 565 | 443 529 |
| Hauptrefinanzierungsgeschäfte | 271 501 | 281 999 | 283 500 | 291 500 |
| Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | 140 000 | 140 000 | 150 001 | 150 001 |
| Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Spitzenrefinanzierungsfazilität | 1 | 0 | 64 | 2 028 |
| Forderungen aus Margenausgleich | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet | 13 482 | 14 376 | 14 759 | 14 794 |
| Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | 87 663 | 88 095 | 88 942 | 90 329 |
| Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte | 39 317 | 39 317 | 39 283 | 39 283 |
| Sonstige Aktiva | 223 366 | 222 303 | 225 053 | 224 978 |
| Aktiva insgesamt | 1 129 997 | 1 142 656 | 1 162 604 | 1 171 420 |

2. Passiva

| | 16. März 2007 | 23. März 2007 | 30. März 2007 | 6. April 2007 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banknotenumlauf | 609 192 | 608 308 | 613 605 | 625 993 |
| Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet | | | | |
| Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben) | 182 225 | 178 813 | 181 014 | 185 863 |
| Einlagefazilität | 181 869 | 178 447 | 179 754 | 185 086 |
| Termineinlagen | 33 | 47 | 1 103 | 617 |
| Feinsteueringoperationen in Form von befristeten Transaktionen | 323 | 318 | 155 | 155 |
| Verbindlichkeiten aus Margenausgleich | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Verbindlichkeiten aus Margenausgleich | 0 | 1 | 2 | 5 |
| Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet | 111 | 114 | 106 | 107 |
| Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | 45 701 | 62 004 | 65 823 | 60 074 |
| Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 18 145 | 18 349 | 18 774 | 18 360 |
| Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | 156 | 157 | 158 | 159 |
| Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 11 899 | 13 233 | 13 458 | 12 576 |
| Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte | 5 611 | 5 611 | 5 578 | 5 578 |
| Sonstige Passiva | 67 721 | 66 920 | 71 110 | 68 926 |
| Ausgleichsposten aus Neubewertung | 121 990 | 121 990 | 125 521 | 125 521 |
| Kapital und Rücklagen | 67 246 | 67 157 | 67 457 | 68 263 |
| Passiva insgesamt | 1 129 997 | 1 142 656 | 1 162 604 | 1 171 420 |

Quelle: EZB.

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

| Mit Wirkung vom ¹⁾ | Einlagefazilität | | Hauptrefinanzierungsgeschäfte | | | Spitzenrefinanzierungsfazilität | |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|
| | Stand 1 | Veränderung 2 | Mengentender | Zinstender | Veränderung 5 | Stand 6 | Veränderung 7 |
| | | | Festzinssatz | Mindest- bietungssatz | | | |
| | | | Stand 3 | Stand 4 | | | |
| 1999 1. Jan. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4. ²⁾ | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| 22. | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| 9. April | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| 5. Nov. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 4. Febr. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 17. März | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28. April | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9. Juni | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28. ³⁾ | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| 1. Sept. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6. Okt. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001 11. Mai | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| 31. Aug. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| 18. Sept. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| 9. Nov. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002 6. Dez. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003 7. März | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| 6. Juni | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005 6. Dez. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 8. März | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15. Juni | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9. Aug. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11. Okt. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13. Dez. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007 14. März | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |

Quelle: EZB.

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

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

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

| Abwicklungstag | Gebote (Betrag) | Anzahl der Teilnehmer | Zuteilung (Betrag) | Zinstender | | | Laufzeit (Tage) |
|--|--------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|--|----------------------------------|--------------------|
| | | | | Mindest- bietungssatz | Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾ | Gewichteter Durchschnittssatz | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | |
| Hauptrefinanzierungsgeschäfte | | | | | | | |
| 2006 13. Dez. | 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 |
| 14. | 402 912 | 363 | 286 500 | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 8 |
| 22. | 425 650 | 361 | 301 500 | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 6 |
| 28. | 380 816 | 343 | 289 000 | 3,50 | 3,56 | 3,56 | 7 |
| 7. März | 364 245 | 333 | 280 000 | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 7 |
| 14. | 375 459 | 352 | 271 500 | 3,75 | 3,81 | 3,81 | 7 |
| 21. | 372 414 | 370 | 282 000 | 3,75 | 3,80 | 3,81 | 7 |
| 28. | 365 416 | 357 | 283 500 | 3,75 | 3,82 | 3,83 | 7 |
| 4. April | 382 753 | 356 | 291 500 | 3,75 | 3,83 | 3,83 | 7 |
| 11. | 364 037 | 346 | 280 000 | 3,75 | 3,81 | 3,82 | 7 |
| Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | | | | | | | |
| 2006 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 |
| 1. März | 80 110 | 143 | 50 000 | - | 3,80 | 3,81 | 91 |
| 29. | 76 498 | 148 | 50 000 | - | 3,87 | 3,87 | 91 |

2. Sonstige Tendergeschäfte

| Abwicklungstag | Art des Geschäfts | Gebote (Betrag) | Anzahl der Teilnehmer | Zuteilung (Betrag) | Mengtender | Zinstender | | | Laufzeit (Tage) |
|----------------|--------------------------------|--------------------|--------------------------|-----------------------|------------|--------------|--------------------------|---|--------------------|
| | | | | | | Festzinssatz | Mindest- bietungssatz | Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾ | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| 2005 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 |
| 2007 13. März | Hereinnahme von Termineinlagen | 2 300 | 2 | 2 300 | 3,50 | - | - | - | 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 Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

| Reservebasis per ¹⁾ : | Insgesamt | Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 % | | | Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 % | | |
|----------------------------------|-----------|--|---|--|---|---|--|
| | | Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren) | Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren | Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren) | Repogeschäfte | Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| 2004 | 12 415,9 | 6 593,7 | 458,1 | 1 565,2 | 913,7 | 2 885,3 | |
| 2005 | 14 040,7 | 7 409,5 | 499,2 | 1 753,5 | 1 174,9 | 3 203,6 | |
| 2006 Q1 | 14 500,2 | 7 604,7 | 550,2 | 1 825,1 | 1 241,5 | 3 278,8 | |
| Q2 | 14 712,2 | 7 764,5 | 550,9 | 1 877,1 | 1 174,4 | 3 345,3 | |
| Q3 | 15 261,0 | 8 064,9 | 584,0 | 1 931,6 | 1 269,7 | 3 410,8 | |
| 2006 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. ²⁾ | 15 421,0 | 8 133,9 | 615,2 | 1 965,1 | 1 264,5 | 3 442,4 | |
| Nov. ²⁾ | 15 543,0 | 8 199,7 | 613,2 | 1 973,0 | 1 285,9 | 3 471,2 | |
| Dez. ²⁾ | 15 648,3 | 8 411,7 | 601,9 | 1 968,4 | 1 180,3 | 3 486,1 | |
| 2007 Jan. | 15 889,0 | 8 478,5 | 638,8 | 1 984,4 | 1 278,8 | 3 508,5 | |

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 Q2 | 162,6 | 163,3 | 0,7 | 0,0 | 2,57 |
| Q3 | 165,8 | 166,4 | 0,6 | 0,0 | 3,04 |
| 2006 12. Dez. | 172,5 | 173,2 | 0,7 | 0,0 | 3,30 |
| 2007 16. Jan. ³⁾ | 174,3 | 175,3 | 1,0 | 0,0 | 3,57 |
| 13. Febr. | 175,8 | 176,5 | 0,8 | 0,0 | 3,55 |
| 13. März | 179,8 | 180,6 | 0,8 | 0,0 | 3,55 |
| 17. April | 181,8 | | | | |

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 ⁴⁾ |
| 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 |
| 2007 13. Febr. | 322,1 | 300,5 | 124,6 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,5 | 604,6 | 47,9 | -83,1 | 176,5 | 781,2 |
| 13. März | 321,6 | 288,7 | 134,6 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 606,2 | 47,1 | -90,0 | 180,6 | 787,2 |

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 ¹⁾ (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

| | Insgesamt | Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet | | | | Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | | | | Geldmarktfondsanteile ²⁾ | Aktien und sonstige Dividendenerträge sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Sachanlagen | Sonstige Aktivpositionen |
|-----------------------------|-----------|---|-----------------------|---|---------|---|-----------------------|---|---------|-------------------------------------|--|--|-------------|--------------------------|
| | | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet | MFIs | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet | MFIs | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Eurosystem | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 197,3 | 546,5 | 21,5 | 0,6 | 524,3 | 154,8 | 140,0 | 1,7 | 13,1 | - | 14,2 | 294,1 | 14,0 | 173,8 |
| 2005 | 1 404,9 | 635,5 | 20,7 | 0,6 | 614,2 | 185,7 | 165,6 | 2,1 | 18,1 | - | 14,8 | 337,0 | 14,7 | 217,2 |
| 2006 Q1 | 1 431,3 | 636,9 | 20,7 | 0,6 | 615,6 | 188,2 | 168,0 | 2,3 | 18,0 | - | 15,8 | 348,9 | 14,7 | 226,6 |
| 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 |
| Q3 | 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 |
| 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 |
| Dez. | 1 558,2 | 695,7 | 19,7 | 0,6 | 675,3 | 217,0 | 187,5 | 2,5 | 27,0 | - | 17,2 | 351,4 | 14,6 | 262,5 |
| 2007 Jan. | 1 540,4 | 663,7 | 19,7 | 0,6 | 643,3 | 224,7 | 194,4 | 2,4 | 27,9 | - | 17,2 | 361,4 | 14,8 | 258,7 |
| Febr. ³⁾ | 1 582,1 | 682,5 | 19,7 | 0,6 | 662,1 | 234,6 | 202,8 | 2,4 | 29,5 | - | 17,2 | 365,7 | 14,7 | 267,4 |
| MFIs ohne Eurosystem | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 21 355,4 | 12 825,3 | 811,9 | 7 555,6 | 4 457,8 | 3 188,1 | 1 299,9 | 465,5 | 1 422,7 | 72,6 | 945,5 | 2 943,4 | 159,6 | 1 220,9 |
| 2005 | 23 631,5 | 13 681,7 | 826,9 | 8 285,1 | 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 | 24 331,4 | 14 021,7 | 816,3 | 8 549,1 | 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 |
| Q2 | 24 695,9 | 14 321,5 | 809,3 | 8 782,0 | 4 730,3 | 3 588,0 | 1 402,8 | 600,0 | 1 585,3 | 86,6 | 1 109,1 | 3 849,1 | 167,9 | 1 573,6 |
| Q3 | 25 299,8 | 14 577,7 | 804,2 | 8 982,7 | 4 790,8 | 3 596,0 | 1 351,4 | 618,0 | 1 626,6 | 82,4 | 1 139,7 | 4 069,8 | 168,8 | 1 665,5 |
| 2006 Okt. | 25 525,6 | 14 662,2 | 806,2 | 9 035,5 | 4 820,6 | 3 611,8 | 1 341,0 | 632,6 | 1 638,1 | 85,9 | 1 158,9 | 4 190,6 | 169,6 | 1 646,7 |
| Nov. | 25 876,9 | 14 765,1 | 804,2 | 9 117,0 | 4 843,9 | 3 623,2 | 1 339,6 | 638,1 | 1 645,5 | 83,6 | 1 196,0 | 4 270,5 | 170,1 | 1 768,3 |
| Dez. | 25 972,6 | 14 898,7 | 809,7 | 9 160,1 | 4 928,9 | 3 555,1 | 1 276,0 | 648,6 | 1 630,6 | 83,4 | 1 193,5 | 4 328,9 | 172,6 | 1 740,2 |
| 2007 Jan. | 26 400,4 | 15 071,7 | 806,2 | 9 274,5 | 4 991,0 | 3 601,9 | 1 295,0 | 647,1 | 1 659,8 | 84,6 | 1 219,7 | 4 489,4 | 171,9 | 1 761,3 |
| Febr. ³⁾ | 26 612,1 | 15 157,5 | 803,3 | 9 335,6 | 5 018,6 | 3 626,6 | 1 292,9 | 657,8 | 1 676,0 | 88,4 | 1 217,3 | 4 572,3 | 171,8 | 1 778,2 |

2. Passiva

| | Insgesamt | Bargeldumlauf | Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | | | | Geldmarktfondsanteile ³⁾ | Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾ | Kapital und Rücklagen | Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Sonstige Passivpositionen |
|-----------------------------|-----------|---------------|--|----------------|--|---------|-------------------------------------|--|-----------------------|---|---------------------------|
| | | | Zusammen | Zentralstaaten | Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet | MFIs | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Eurosystem | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 197,3 | 517,3 | 346,6 | 24,7 | 15,0 | 306,8 | - | 0,5 | 138,4 | 27,2 | 167,4 |
| 2005 | 1 404,9 | 582,7 | 385,4 | 24,4 | 14,5 | 346,5 | - | 0,1 | 202,9 | 27,6 | 206,2 |
| 2006 Q1 | 1 431,3 | 574,7 | 405,0 | 45,0 | 15,0 | 345,0 | - | 0,1 | 214,5 | 30,3 | 206,6 |
| Q2 | 1 532,1 | 598,2 | 487,4 | 69,3 | 21,5 | 396,5 | - | 0,1 | 206,2 | 30,6 | 209,5 |
| Q3 | 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 |
| Nov. | 1 532,1 | 617,2 | 443,3 | 52,0 | 19,9 | 371,4 | - | 0,1 | 212,7 | 33,2 | 225,6 |
| Dez. | 1 558,2 | 647,0 | 431,6 | 33,7 | 15,9 | 382,0 | - | 0,1 | 208,6 | 35,3 | 235,6 |
| 2007 Jan. | 1 540,4 | 621,2 | 433,3 | 48,1 | 18,8 | 366,4 | - | 0,8 | 214,9 | 36,9 | 233,2 |
| Febr. ³⁾ | 1 582,1 | 623,2 | 466,5 | 51,4 | 19,8 | 395,3 | - | 0,4 | 218,2 | 39,1 | 234,7 |
| MFIs ohne Eurosystem | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 21 355,4 | - | 11 487,5 | 137,7 | 6 640,9 | 4 709,0 | 677,4 | 3 496,9 | 1 203,1 | 2 815,0 | 1 675,6 |
| 2005 | 23 631,5 | - | 12 212,2 | 149,2 | 7 211,9 | 4 851,2 | 698,9 | 3 858,3 | 1 310,6 | 3 518,0 | 2 033,5 |
| 2006 Q1 | 24 331,4 | - | 12 417,2 | 148,1 | 7 319,6 | 4 949,5 | 686,7 | 3 991,5 | 1 368,7 | 3 733,7 | 2 133,6 |
| Q2 | 24 695,9 | - | 12 706,3 | 138,1 | 7 510,4 | 5 057,9 | 703,1 | 4 060,7 | 1 376,2 | 3 701,4 | 2 148,1 |
| Q3 | 25 299,8 | - | 12 852,1 | 147,7 | 7 613,2 | 5 091,2 | 728,0 | 4 160,1 | 1 410,4 | 3 900,4 | 2 248,8 |
| 2006 Okt. | 25 525,6 | - | 12 886,5 | 138,4 | 7 631,4 | 5 116,7 | 729,1 | 4 211,5 | 1 420,2 | 4 003,0 | 2 275,3 |
| Nov. | 25 876,9 | - | 13 016,9 | 140,6 | 7 694,6 | 5 181,7 | 720,4 | 4 242,3 | 1 443,3 | 4 012,9 | 2 441,1 |
| Dez. | 25 972,6 | - | 13 255,9 | 123,2 | 7 887,1 | 5 245,7 | 697,7 | 4 244,7 | 1 442,2 | 3 991,1 | 2 341,1 |
| 2007 Jan. | 26 400,4 | - | 13 298,4 | 122,2 | 7 887,8 | 5 288,4 | 726,1 | 4 311,2 | 1 452,5 | 4 181,4 | 2 430,9 |
| Febr. ³⁾ | 26 612,1 | - | 13 360,2 | 138,0 | 7 899,1 | 5 323,1 | 740,7 | 4 370,0 | 1 469,8 | 4 227,9 | 2 443,5 |

Quelle: EZB.

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

2) 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.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

| | Insgesamt | Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet | | | Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet | | | Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet | Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Sachanlagen | Sonstige Aktivpositionen |
|---|-----------|--|-----------------------|--|---|-----------------------|--|--|--|-------------|--------------------------|
| | | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Bestände | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 15 723,6 | 8 389,6 | 833,4 | 7 556,3 | 1 907,1 | 1 439,9 | 467,2 | 669,9 | 3 237,4 | 173,6 | 1 345,9 |
| 2005 | 17 870,7 | 9 133,3 | 847,5 | 8 285,7 | 2 148,5 | 1 595,0 | 553,6 | 710,5 | 3 989,7 | 180,4 | 1 708,2 |
| 2006 Q1 | 18 447,9 | 9 386,8 | 837,0 | 8 549,8 | 2 184,2 | 1 608,4 | 575,8 | 784,5 | 4 174,0 | 181,0 | 1 737,4 |
| Q2 | 18 712,0 | 9 612,2 | 829,6 | 8 782,6 | 2 175,4 | 1 573,1 | 602,3 | 786,6 | 4 192,8 | 182,5 | 1 762,5 |
| Q3 | 19 232,6 | 9 807,9 | 824,6 | 8 983,3 | 2 151,5 | 1 531,3 | 620,2 | 809,3 | 4 418,3 | 183,6 | 1 862,0 |
| 2006 Okt. | 19 414,8 | 9 862,6 | 826,5 | 9 036,1 | 2 158,6 | 1 523,8 | 634,8 | 827,1 | 4 540,9 | 184,4 | 1 841,1 |
| Nov. | 19 719,4 | 9 942,2 | 824,6 | 9 117,6 | 2 168,1 | 1 527,6 | 640,4 | 836,5 | 4 621,0 | 185,0 | 1 966,6 |
| Dez. | 19 748,7 | 9 990,2 | 829,4 | 9 160,7 | 2 114,5 | 1 463,4 | 651,0 | 828,7 | 4 680,3 | 187,3 | 1 947,8 |
| 2007 Jan. | 20 097,9 | 10 101,1 | 826,0 | 9 275,1 | 2 138,8 | 1 489,4 | 649,4 | 846,2 | 4 850,8 | 186,6 | 1 974,4 |
| Febr. ^(p) | 20 274,6 | 10 159,3 | 823,0 | 9 336,2 | 2 155,9 | 1 495,7 | 660,1 | 833,9 | 4 937,9 | 186,5 | 2 001,2 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 269,9 | 499,7 | -6,7 | 506,4 | 92,1 | 58,1 | 33,9 | 36,5 | 437,7 | 2,7 | 201,3 |
| 2005 | 1 608,6 | 708,9 | 12,8 | 696,0 | 156,1 | 76,2 | 79,9 | 53,2 | 448,5 | 1,4 | 240,4 |
| 2006 Q1 | 593,9 | 240,5 | -10,4 | 250,8 | 54,3 | 28,5 | 25,8 | 67,8 | 202,4 | -0,2 | 29,1 |
| Q2 | 359,8 | 235,5 | -7,2 | 242,7 | 13,0 | -15,8 | 28,8 | 9,0 | 79,6 | 1,5 | 21,1 |
| Q3 | 486,1 | 203,7 | -3,0 | 206,7 | -31,5 | -51,2 | 19,7 | 9,8 | 205,3 | 1,1 | 97,7 |
| 2006 Okt. | 176,9 | 56,5 | 2,7 | 53,8 | 8,4 | -5,8 | 14,3 | 14,7 | 118,0 | 0,8 | -21,6 |
| Nov. | 373,9 | 88,7 | -1,8 | 90,5 | 14,8 | 5,7 | 9,1 | 6,3 | 138,7 | 0,6 | 124,8 |
| Dez. | 17,0 | 47,0 | 4,5 | 42,4 | -46,7 | -58,9 | 12,1 | -10,1 | 50,1 | 2,5 | -25,8 |
| 2007 Jan. | 286,0 | 84,1 | -3,2 | 87,3 | 22,1 | 20,6 | 1,5 | 14,4 | 143,7 | -0,8 | 22,6 |
| Febr. ^(p) | 214,7 | 63,3 | -2,9 | 66,1 | 15,5 | 4,8 | 10,7 | -10,2 | 120,5 | -0,1 | 25,8 |

2. Passiva

| | Insgesamt | Bargeld- umlauf | Einlagen von Zentralstaaten | Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet | Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾ | Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾ | Kapital und Rücklagen | Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets | Sonstige Passiv- positionen | Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten |
|---|-----------|--------------------|--------------------------------|--|---|---|--------------------------|--|-----------------------------------|---|
| | | | | | | | | | | |
| Bestände | | | | | | | | | | |
| 2004 | 15 723,6 | 468,4 | 162,4 | 6 655,9 | 604,9 | 2 061,7 | 1 051,6 | 2 842,2 | 1 842,9 | 33,6 |
| 2005 | 17 870,7 | 532,8 | 173,6 | 7 226,4 | 615,8 | 2 322,6 | 1 200,6 | 3 545,6 | 2 239,7 | 13,7 |
| 2006 Q1 | 18 447,9 | 532,2 | 193,1 | 7 334,7 | 603,1 | 2 402,7 | 1 255,2 | 3 764,0 | 2 340,2 | 22,6 |
| Q2 | 18 712,0 | 553,7 | 207,4 | 7 531,9 | 616,5 | 2 455,3 | 1 243,5 | 3 732,0 | 2 357,7 | 14,0 |
| Q3 | 19 232,6 | 563,2 | 202,9 | 7 629,3 | 645,6 | 2 509,2 | 1 275,2 | 3 934,3 | 2 468,8 | 4,2 |
| 2006 Okt. | 19 414,8 | 567,1 | 191,8 | 7 651,5 | 643,2 | 2 548,0 | 1 283,3 | 4 034,1 | 2 497,4 | -1,5 |
| Nov. | 19 719,4 | 571,5 | 192,6 | 7 714,5 | 636,8 | 2 571,3 | 1 279,4 | 4 046,1 | 2 666,8 | 40,4 |
| Dez. | 19 748,7 | 592,2 | 156,9 | 7 902,9 | 614,3 | 2 587,2 | 1 268,8 | 4 026,4 | 2 576,6 | 23,4 |
| 2007 Jan. | 20 097,9 | 575,7 | 170,4 | 7 906,6 | 641,5 | 2 624,3 | 1 276,6 | 4 218,3 | 2 664,1 | 20,4 |
| Febr. ^(p) | 20 274,6 | 578,7 | 189,4 | 7 918,9 | 652,3 | 2 665,0 | 1 287,5 | 4 267,0 | 2 678,3 | 37,6 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 269,9 | 70,5 | 6,1 | 377,4 | 22,3 | 197,2 | 49,6 | 276,9 | 232,1 | 37,8 |
| 2005 | 1 608,6 | 64,4 | 10,9 | 495,7 | -3,0 | 213,5 | 96,1 | 448,0 | 333,8 | -50,8 |
| 2006 Q1 | 593,9 | -0,6 | 19,6 | 103,0 | 9,0 | 77,0 | 29,0 | 240,6 | 81,9 | 34,5 |
| Q2 | 359,8 | 21,5 | 15,2 | 204,8 | 14,9 | 65,0 | 1,2 | 19,4 | 12,6 | 5,3 |
| Q3 | 486,1 | 9,5 | -4,5 | 97,7 | 9,8 | 56,7 | 24,5 | 203,6 | 101,2 | -12,4 |
| 2006 Okt. | 176,9 | 3,9 | -11,1 | 22,2 | 0,7 | 38,2 | 4,3 | 98,5 | 27,7 | -7,5 |
| Nov. | 373,9 | 4,4 | 0,8 | 69,5 | 14,6 | 31,0 | -8,1 | 67,2 | 145,7 | 48,8 |
| Dez. | 17,0 | 20,7 | -36,2 | 182,5 | -21,6 | 16,5 | -2,2 | -29,9 | -95,2 | -17,6 |
| 2007 Jan. | 286,0 | -17,0 | 12,2 | -17,5 | 28,8 | 29,7 | 0,4 | 166,6 | 91,4 | -8,7 |
| Febr. ^(p) | 214,7 | 3,1 | 19,0 | 16,4 | 11,3 | 48,5 | 7,2 | 81,3 | 4,1 | 23,8 |

Quelle: EZB.

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

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

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

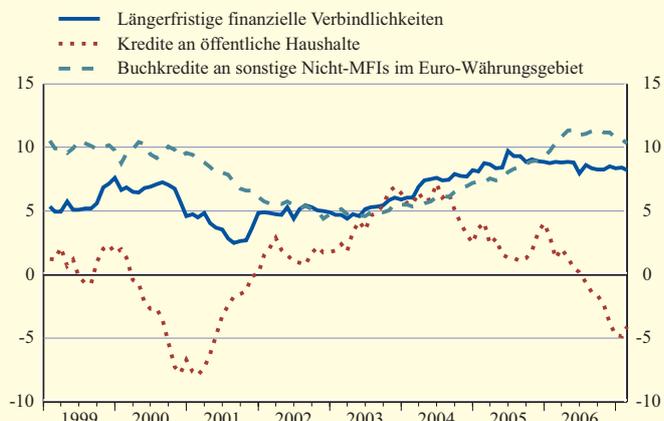
| | M1 | | M2 | M3-M2 | M3 | Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3 | Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten | Kredite an öffentliche Haushalte | Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet | | Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ³⁾ | |
|------------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---|--|----------------------------------|---|-------------|--|----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | Buchkredite | | 10 |
| | Bestände | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 2 906,7 | 2 663,2 | 5 569,9 | 965,4 | 6 535,2 | - | 4 462,8 | 2 298,1 | 8 698,6 | 7 553,7 | 373,8 | |
| 2005 | 3 419,4 | 2 653,2 | 6 072,6 | 994,9 | 7 067,5 | - | 5 000,2 | 2 472,5 | 9 561,0 | 8 287,3 | 422,2 | |
| 2006 Q1 | 3 492,8 | 2 720,2 | 6 213,0 | 1 007,8 | 7 220,8 | - | 5 139,7 | 2 438,0 | 9 903,1 | 8 553,2 | 426,6 | |
| Q2 | 3 555,6 | 2 783,0 | 6 338,6 | 1 027,4 | 7 366,0 | - | 5 222,5 | 2 389,4 | 10 141,7 | 8 756,7 | 456,1 | |
| Q3 | 3 591,5 | 2 877,4 | 6 468,9 | 1 092,6 | 7 561,5 | - | 5 323,0 | 2 364,9 | 10 443,9 | 8 992,8 | 467,6 | |
| 2006 Okt. | 3 595,9 | 2 902,3 | 6 498,2 | 1 094,3 | 7 592,5 | - | 5 363,7 | 2 354,7 | 10 529,2 | 9 052,5 | 484,2 | |
| Nov. | 3 618,8 | 2 931,4 | 6 550,2 | 1 096,3 | 7 646,5 | - | 5 396,7 | 2 342,5 | 10 601,2 | 9 114,3 | 563,6 | |
| Dez. | 3 674,1 | 2 953,9 | 6 628,0 | 1 090,7 | 7 718,7 | - | 5 422,1 | 2 319,9 | 10 659,8 | 9 167,2 | 631,8 | |
| 2007 Jan. | 3 685,9 | 2 989,1 | 6 675,0 | 1 137,5 | 7 812,4 | - | 5 469,7 | 2 320,5 | 10 772,1 | 9 272,6 | 629,5 | |
| Febr. ^(p) | 3 708,7 | 3 006,2 | 6 714,9 | 1 150,3 | 7 865,2 | - | 5 504,7 | 2 321,6 | 10 838,7 | 9 341,0 | 679,8 | |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 237,3 | 110,7 | 348,1 | 58,1 | 406,2 | - | 341,0 | 55,3 | 580,5 | 508,7 | 162,5 | |
| 2005 | 337,0 | 138,9 | 475,9 | 6,9 | 482,8 | - | 401,5 | 94,5 | 835,5 | 700,4 | 0,1 | |
| 2006 Q1 | 75,1 | 69,7 | 144,7 | 27,9 | 172,6 | - | 108,0 | -19,2 | 326,3 | 252,7 | 0,3 | |
| Q2 | 65,4 | 66,3 | 131,6 | 26,6 | 158,3 | - | 104,0 | -29,0 | 257,4 | 213,3 | 39,1 | |
| Q3 | 35,2 | 93,9 | 129,1 | 49,8 | 178,8 | - | 94,0 | -31,9 | 296,8 | 242,0 | -10,1 | |
| 2006 Okt. | 4,4 | 25,0 | 29,4 | 4,7 | 34,1 | - | 36,2 | -7,7 | 82,9 | 60,8 | 13,3 | |
| Nov. | 24,3 | 32,7 | 57,0 | 17,0 | 74,0 | - | 43,9 | -10,3 | 81,5 | 70,8 | 82,8 | |
| Dez. | 48,5 | 23,0 | 71,5 | -3,5 | 68,0 | - | 33,8 | -17,4 | 57,1 | 52,2 | 69,2 | |
| 2007 Jan. | 3,2 | 25,8 | 29,0 | 48,5 | 77,5 | - | 29,1 | -4,5 | 85,1 | 78,3 | -3,8 | |
| Febr. ^(p) | 24,0 | 19,0 | 43,1 | 13,1 | 56,2 | - | 40,4 | -0,5 | 73,7 | 73,4 | 51,0 | |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 8,9 | 4,3 | 6,6 | 6,4 | 6,6 | 6,5 | 8,2 | 2,5 | 7,1 | 7,2 | 162,5 | |
| 2005 Dez. | 11,3 | 5,4 | 8,5 | 0,7 | 7,3 | 7,5 | 8,9 | 4,1 | 9,6 | 9,2 | 0,1 | |
| 2006 März | 10,1 | 7,9 | 9,0 | 5,6 | 8,5 | 8,4 | 8,8 | 2,0 | 11,6 | 10,8 | -6,7 | |
| Juni | 9,2 | 8,8 | 9,0 | 4,9 | 8,4 | 8,3 | 7,9 | 0,2 | 11,6 | 11,0 | -19,3 | |
| Sept. | 7,2 | 9,9 | 8,4 | 9,0 | 8,4 | 8,4 | 8,3 | -1,6 | 12,2 | 11,4 | -10,9 | |
| 2006 Okt. | 6,3 | 10,8 | 8,2 | 10,3 | 8,5 | 8,8 | 8,2 | -2,4 | 12,0 | 11,2 | 18,8 | |
| Nov. | 6,6 | 11,7 | 8,8 | 12,3 | 9,3 | 9,2 | 8,5 | -3,8 | 11,9 | 11,2 | 135,6 | |
| Dez. | 7,4 | 11,7 | 9,3 | 12,5 | 9,7 | 9,7 | 8,4 | -4,7 | 11,5 | 10,8 | 194,6 | |
| 2007 Jan. | 6,5 | 12,0 | 8,9 | 16,2 | 9,9 | 9,9 | 8,4 | -4,8 | 11,3 | 10,6 | 183,8 | |
| Febr. ^(p) | 6,6 | 11,6 | 8,8 | 17,6 | 10,0 | . | 8,2 | -4,1 | 10,7 | 10,3 | 249,4 | |

A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

A2 Gegenposten ¹⁾

(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) 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).

3) Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

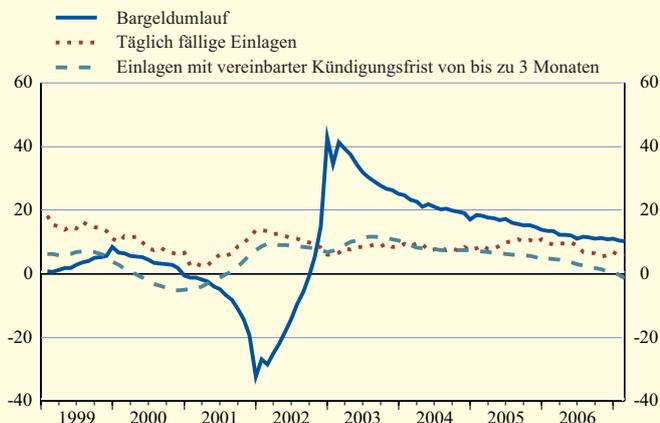
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

| | Bargeld- umlauf | Täglich fällige Einlagen | Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren | Einlagen mit vereinbarter 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 vereinbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten | Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren | Kapital und Rücklagen |
|---|--------------------|--------------------------------|--|---|--------------------|----------------------------|---|---|---|--|--------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Bestände | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 458,3 | 2 448,4 | 1 026,8 | 1 636,4 | 243,5 | 619,6 | 102,3 | 1 964,2 | 90,0 | 1 358,0 | 1 050,5 |
| 2005 | 521,5 | 2 897,9 | 1 109,9 | 1 543,2 | 237,0 | 631,6 | 126,2 | 2 202,6 | 86,9 | 1 511,2 | 1 199,6 |
| 2006 Q1 | 535,4 | 2 957,4 | 1 156,7 | 1 563,5 | 239,0 | 605,7 | 163,1 | 2 239,4 | 88,7 | 1 559,0 | 1 252,6 |
| Q2 | 548,3 | 3 007,3 | 1 217,4 | 1 565,6 | 248,0 | 617,7 | 161,8 | 2 287,2 | 92,4 | 1 598,0 | 1 244,9 |
| Q3 | 563,8 | 3 027,7 | 1 311,5 | 1 565,9 | 268,7 | 645,2 | 178,7 | 2 330,2 | 97,5 | 1 626,7 | 1 268,7 |
| 2006 Okt. | 571,1 | 3 024,9 | 1 338,2 | 1 564,1 | 256,4 | 643,5 | 194,3 | 2 344,8 | 99,3 | 1 640,1 | 1 279,6 |
| Nov. | 574,2 | 3 044,7 | 1 372,0 | 1 559,4 | 257,0 | 639,9 | 199,4 | 2 365,5 | 101,2 | 1 648,1 | 1 281,9 |
| Dez. | 579,0 | 3 095,1 | 1 402,2 | 1 551,7 | 262,3 | 631,5 | 196,9 | 2 397,3 | 102,4 | 1 654,5 | 1 267,9 |
| 2007 Jan. | 583,2 | 3 102,7 | 1 442,3 | 1 546,7 | 269,8 | 645,5 | 222,2 | 2 420,5 | 105,2 | 1 666,7 | 1 277,3 |
| Febr. ^(p) | 588,3 | 3 120,4 | 1 468,3 | 1 537,9 | 264,5 | 655,6 | 230,3 | 2 440,6 | 106,9 | 1 670,3 | 1 286,9 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 66,8 | 170,6 | -2,6 | 113,4 | 24,2 | 22,7 | 11,3 | 185,5 | -0,9 | 106,7 | 49,6 |
| 2005 | 63,2 | 273,8 | 69,1 | 69,8 | -7,5 | -2,0 | 16,4 | 198,4 | -4,3 | 111,2 | 96,1 |
| 2006 Q1 | 13,9 | 61,2 | 49,1 | 20,6 | 2,0 | -4,1 | 30,0 | 40,6 | 1,8 | 38,2 | 27,4 |
| Q2 | 12,9 | 52,5 | 64,0 | 2,3 | 9,7 | 13,4 | 3,5 | 55,3 | 3,7 | 39,8 | 5,2 |
| Q3 | 15,5 | 19,6 | 93,7 | 0,2 | 20,7 | 8,4 | 20,7 | 42,2 | 5,1 | 30,1 | 16,6 |
| 2006 Okt. | 7,3 | -2,9 | 26,8 | -1,8 | -12,3 | 1,5 | 15,5 | 14,1 | 1,8 | 13,3 | 7,0 |
| Nov. | 3,1 | 21,2 | 37,3 | -4,6 | 0,6 | 17,5 | -1,1 | 34,4 | 2,0 | 9,4 | -1,9 |
| Dez. | 4,9 | 43,6 | 30,3 | -7,3 | 5,3 | -7,5 | -1,3 | 31,3 | 1,1 | 6,8 | -5,5 |
| 2007 Jan. | 3,8 | -0,6 | 31,7 | -5,9 | 7,4 | 15,5 | 25,5 | 15,5 | 2,1 | 9,5 | 2,0 |
| Febr. ^(p) | 5,1 | 18,9 | 27,8 | -8,8 | -5,2 | 10,6 | 7,7 | 28,3 | 1,6 | 4,5 | 5,9 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 17,0 | 7,5 | -0,3 | 7,4 | 11,1 | 3,8 | 12,3 | 10,3 | -1,0 | 8,5 | 4,9 |
| 2005 Dez. | 13,8 | 10,9 | 6,5 | 4,4 | -3,1 | -0,3 | 15,7 | 10,0 | -4,7 | 8,1 | 8,9 |
| 2006 März | 12,3 | 9,7 | 12,8 | 4,4 | 3,6 | -0,4 | 43,5 | 8,7 | -3,1 | 8,9 | 9,8 |
| Juni | 11,1 | 8,8 | 17,3 | 3,1 | 2,7 | 0,7 | 30,4 | 8,1 | 1,6 | 8,9 | 7,1 |
| Sept. | 11,1 | 6,5 | 21,4 | 1,7 | 12,3 | 0,6 | 44,7 | 8,1 | 10,6 | 9,3 | 7,1 |
| 2006 Okt. | 11,3 | 5,4 | 24,2 | 1,4 | 8,4 | 1,8 | 55,8 | 7,6 | 13,8 | 9,6 | 7,4 |
| Nov. | 10,8 | 5,8 | 27,2 | 0,9 | 8,8 | 5,7 | 49,3 | 8,8 | 16,5 | 9,5 | 6,3 |
| Dez. | 11,0 | 6,7 | 27,2 | 0,6 | 11,1 | 4,7 | 52,3 | 9,9 | 17,8 | 9,1 | 4,0 |
| 2007 Jan. | 10,5 | 5,8 | 29,3 | -0,5 | 11,7 | 8,2 | 58,3 | 10,2 | 18,9 | 8,9 | 4,0 |
| Febr. ^(p) | 10,2 | 5,9 | 29,3 | -1,4 | 15,1 | 9,6 | 54,3 | 10,7 | 20,7 | 8,2 | 2,8 |

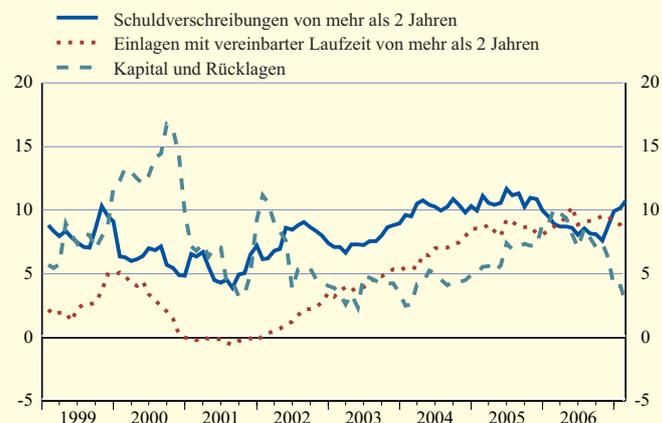
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(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 ^{1), 2)}

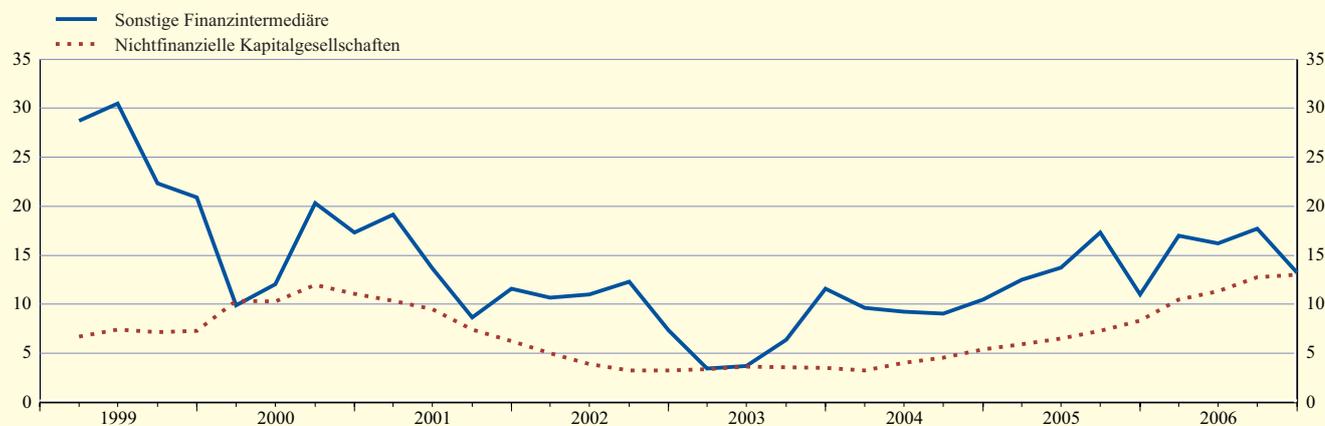
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

| | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen | | Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾ | | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | | |
|---|--|-------|---|-------|--|---------------|--------------------------------|------------------|--|
| | Insgesamt | | Insgesamt | | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahre | Mehr als 5 Jahre | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | | | | | |
| Bestände | | | | | | | | | |
| 2004 | 48,6 | 31,4 | 546,3 | 334,4 | 3 152,2 | 973,8 | 547,3 | 1 631,2 | |
| 2005 | 64,6 | 41,6 | 620,4 | 370,2 | 3 409,1 | 1 037,7 | 594,0 | 1 777,3 | |
| 2006 Q1 | 81,9 | 57,1 | 661,9 | 412,0 | 3 525,1 | 1 060,8 | 626,7 | 1 837,6 | |
| Q2 | 84,7 | 59,6 | 673,5 | 419,6 | 3 640,0 | 1 098,6 | 650,9 | 1 890,5 | |
| Q3 | 89,5 | 63,0 | 703,6 | 439,0 | 3 731,0 | 1 106,4 | 681,7 | 1 942,9 | |
| 2006 Nov. | 95,0 | 68,1 | 704,1 | 434,7 | 3 806,1 | 1 129,0 | 700,4 | 1 976,7 | |
| Dez. | 82,9 | 55,1 | 695,7 | 420,4 | 3 846,7 | 1 134,3 | 711,6 | 2 000,8 | |
| 2007 Jan. | 99,9 | 72,1 | 721,6 | 440,7 | 3 897,7 | 1 150,8 | 722,2 | 2 024,8 | |
| Febr. ^(p) | 97,0 | 70,2 | 742,6 | 461,2 | 3 919,8 | 1 154,4 | 730,1 | 2 035,3 | |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | |
| 2004 | 13,1 | 9,1 | 52,1 | 27,7 | 163,9 | 24,5 | 31,1 | 108,2 | |
| 2005 | 15,0 | 9,8 | 60,8 | 29,2 | 262,7 | 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 | 32,5 | 20,7 | 91,2 | 8,3 | 30,8 | 52,1 | |
| 2006 Nov. | 6,1 | 6,2 | 4,9 | -0,5 | 43,1 | 13,4 | 9,5 | 20,2 | |
| Dez. | -12,1 | -13,0 | -14,0 | -14,7 | 43,1 | -1,4 | 11,8 | 32,7 | |
| 2007 Jan. | 16,9 | 17,0 | 16,9 | 19,1 | 36,3 | 11,7 | 7,4 | 17,2 | |
| Febr. ^(p) | -2,8 | -1,9 | 22,1 | 21,3 | 24,7 | 4,5 | 8,6 | 11,7 | |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 36,9 | 41,5 | 10,5 | 9,1 | 5,4 | 2,6 | 6,0 | 7,0 | |
| 2005 Dez. | 30,6 | 31,2 | 11,0 | 8,7 | 8,3 | 5,8 | 9,9 | 9,3 | |
| 2006 März | 40,3 | 44,1 | 17,0 | 16,8 | 10,5 | 7,7 | 14,9 | 10,6 | |
| Juni | 32,5 | 36,3 | 16,2 | 16,7 | 11,3 | 8,0 | 17,4 | 11,4 | |
| Sept. | 37,0 | 47,6 | 17,7 | 19,5 | 12,7 | 10,3 | 20,4 | 11,6 | |
| 2006 Nov. | 26,1 | 35,0 | 16,0 | 17,3 | 13,1 | 10,7 | 20,8 | 12,0 | |
| Dez. | 28,3 | 33,0 | 13,2 | 15,6 | 13,0 | 9,4 | 21,1 | 12,4 | |
| 2007 Jan. | 30,5 | 36,9 | 11,4 | 13,2 | 13,2 | 9,6 | 20,8 | 12,7 | |
| Febr. ^(p) | 28,8 | 37,1 | 10,8 | 12,4 | 12,6 | 9,0 | 19,8 | 12,3 | |

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(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“.

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

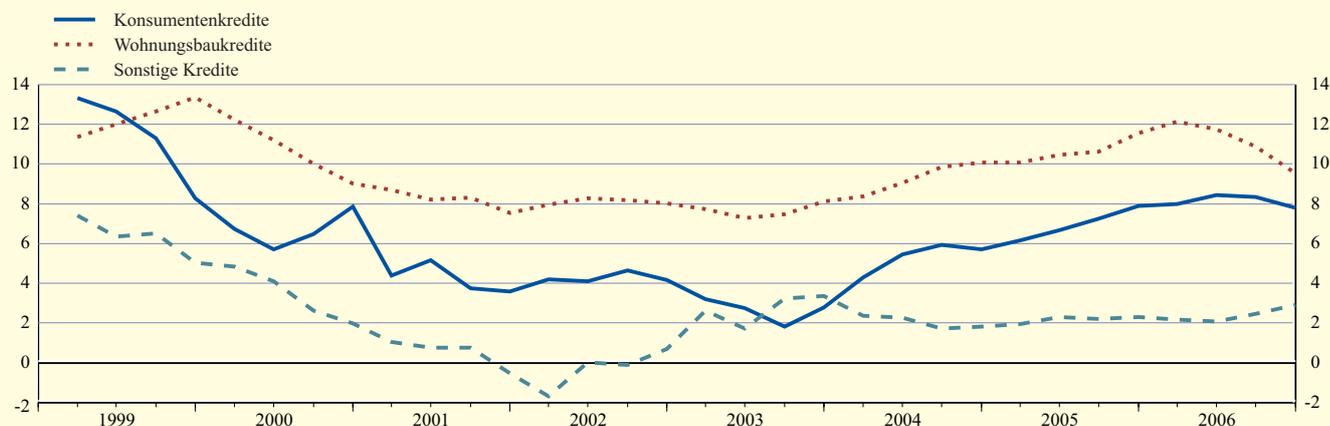
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

| | Insgesamt | Konsumentenkredite | | | | Wohnungsbaukredite | | | | Sonstige Kredite | | | |
|---|-----------|--------------------|---------------------------------|------------------|-----------|--------------------|---------------------------------|------------------|-----------|------------------|---------------------------------|------------------|-------|
| | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Bestände | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 3 808,4 | 515,4 | 120,3 | 189,6 | 205,6 | 2 591,5 | 14,6 | 65,8 | 2 511,1 | 701,5 | 144,1 | 99,2 | 458,2 |
| 2005 | 4 191,0 | 554,1 | 129,1 | 200,7 | 224,3 | 2 915,3 | 15,2 | 67,5 | 2 832,6 | 721,6 | 147,3 | 99,9 | 474,4 |
| 2006 Q1 | 4 280,1 | 557,1 | 126,2 | 200,9 | 230,1 | 3 004,0 | 15,1 | 67,9 | 2 921,0 | 719,1 | 146,4 | 98,1 | 474,5 |
| Q2 | 4 383,9 | 576,1 | 130,6 | 205,5 | 240,0 | 3 079,3 | 15,8 | 70,0 | 2 993,6 | 728,4 | 150,7 | 98,3 | 479,5 |
| Q3 | 4 458,7 | 582,9 | 130,2 | 206,1 | 246,5 | 3 147,1 | 16,4 | 70,9 | 3 059,8 | 728,7 | 146,7 | 99,1 | 483,0 |
| 2006 Okt. | 4 477,1 | 584,3 | 131,9 | 206,0 | 246,4 | 3 163,6 | 15,6 | 71,2 | 3 076,7 | 729,2 | 146,0 | 99,3 | 484,0 |
| Nov. | 4 511,8 | 585,3 | 131,7 | 206,5 | 247,0 | 3 190,5 | 15,8 | 71,0 | 3 103,6 | 736,0 | 150,1 | 100,0 | 485,9 |
| Dez. | 4 534,8 | 586,8 | 134,1 | 205,3 | 247,4 | 3 209,6 | 15,8 | 71,6 | 3 122,2 | 738,5 | 146,2 | 101,8 | 490,4 |
| 2007 Jan. | 4 555,2 | 586,5 | 133,5 | 204,5 | 248,5 | 3 230,4 | 15,5 | 72,0 | 3 142,9 | 738,4 | 145,3 | 101,2 | 491,8 |
| Febr. ^(p) | 4 576,2 | 584,0 | 130,5 | 204,0 | 249,6 | 3 251,8 | 15,7 | 72,0 | 3 164,0 | 740,4 | 145,6 | 101,2 | 493,6 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 277,4 | 27,7 | 6,4 | 8,4 | 12,9 | 237,4 | 0,8 | 2,7 | 233,9 | 12,3 | -0,9 | 2,0 | 11,1 |
| 2005 | 357,5 | 40,7 | 9,0 | 11,6 | 20,0 | 300,6 | 0,7 | 4,8 | 295,0 | 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 |
| Q3 | 78,1 | 8,8 | 0,2 | 0,8 | 7,8 | 68,5 | 0,7 | 0,9 | 66,9 | 0,9 | -4,0 | 0,8 | 4,1 |
| 2006 Okt. | 19,2 | 3,1 | 1,5 | 0,0 | 1,6 | 15,0 | -0,4 | 0,3 | 15,1 | 1,1 | -0,7 | 0,4 | 1,5 |
| Nov. | 36,5 | 2,4 | 0,4 | 0,7 | 1,4 | 26,8 | 0,3 | -0,2 | 26,7 | 7,3 | 4,0 | 0,8 | 2,4 |
| Dez. | 25,5 | 4,0 | 2,5 | -0,7 | 2,2 | 21,5 | 0,4 | 0,7 | 20,4 | -0,1 | -2,0 | 0,9 | 1,1 |
| 2007 Jan. | 17,1 | -2,2 | -0,6 | -1,4 | -0,2 | 19,3 | -0,3 | 0,4 | 19,2 | 0,0 | -1,2 | -0,6 | 1,8 |
| Febr. ^(p) | 22,1 | -2,0 | -2,9 | -0,5 | 1,4 | 21,7 | 0,3 | 0,1 | 21,3 | 2,4 | 0,4 | 0,0 | 2,0 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 7,9 | 5,7 | 5,8 | 4,6 | 6,7 | 10,1 | 5,3 | 4,4 | 10,3 | 1,8 | -0,6 | 2,1 | 2,5 |
| 2005 Dez. | 9,4 | 7,9 | 7,5 | 6,1 | 9,8 | 11,5 | 5,2 | 7,5 | 11,7 | 2,3 | 2,6 | 1,3 | 2,4 |
| 2006 März | 9,8 | 8,0 | 5,9 | 5,8 | 11,1 | 12,1 | 6,9 | 6,0 | 12,3 | 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 | 11,9 | 2,1 | 0,8 | 2,4 | 2,4 |
| Sept. | 9,1 | 8,3 | 5,1 | 4,1 | 14,0 | 10,9 | 9,5 | 7,3 | 11,0 | 2,5 | 1,3 | 3,2 | 2,7 |
| 2006 Okt. | 8,6 | 8,0 | 5,2 | 3,5 | 13,7 | 10,2 | 9,4 | 7,3 | 10,3 | 2,5 | 1,3 | 3,6 | 2,6 |
| Nov. | 8,6 | 7,9 | 5,9 | 3,5 | 13,1 | 10,2 | 10,6 | 6,4 | 10,2 | 3,1 | 2,2 | 3,8 | 3,2 |
| Dez. | 8,2 | 7,8 | 5,5 | 3,1 | 13,3 | 9,5 | 11,1 | 6,1 | 9,6 | 2,9 | 1,0 | 4,2 | 3,3 |
| 2007 Jan. | 8,0 | 7,1 | 5,2 | 2,6 | 12,3 | 9,4 | 10,2 | 7,0 | 9,5 | 2,9 | 0,5 | 4,2 | 3,4 |
| Febr. ^(p) | 8,0 | 6,5 | 3,6 | 1,9 | 12,2 | 9,4 | 11,9 | 6,8 | 9,5 | 3,4 | 1,2 | 3,6 | 4,1 |

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(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“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

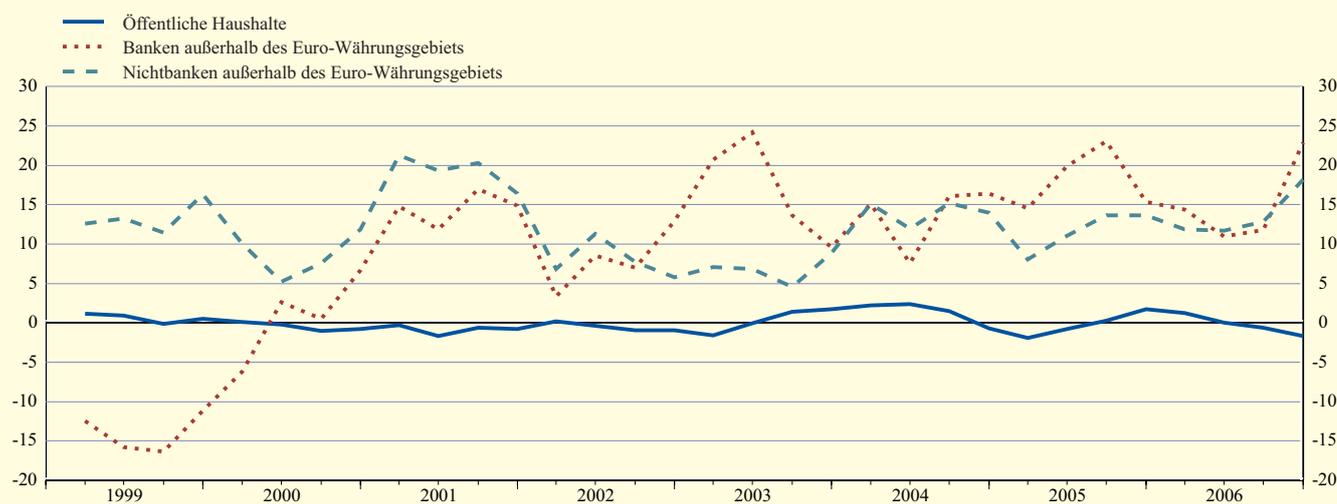
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ³⁾ | Nichtbanken | | |
| | | | Länder | Gemeinden | Sozialversicherung | | | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| Bestände | | | | | | | | | | |
| 2004 | 811,9 | 130,1 | 252,3 | 405,7 | 23,8 | 1 974,7 | 1 342,2 | 632,5 | 61,3 | 571,1 |
| 2005 | 826,9 | 125,1 | 246,8 | 425,8 | 29,2 | 2 485,2 | 1 722,1 | 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 | 1 839,9 | 771,5 | 66,5 | 705,0 |
| Q3 | 804,2 | 101,8 | 230,1 | 436,6 | 35,7 | 2 735,9 | 1 919,9 | 816,1 | 66,5 | 749,6 |
| Q4 ^(p) | 809,7 | 103,6 | 232,5 | 439,4 | 34,2 | 2 923,1 | 2 053,2 | 869,9 | 67,2 | 802,7 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | |
| 2004 | -5,6 | 2,2 | -13,9 | 17,3 | -11,2 | 275,6 | 194,9 | 80,4 | 1,8 | 78,6 |
| 2005 | 13,7 | -5,6 | -8,1 | 21,9 | 5,5 | 296,8 | 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 | -3,0 | -2,7 | -4,3 | 0,4 | 3,6 | 120,2 | 75,8 | 44,3 | -0,7 | 45,0 |
| Q4 ^(p) | 6,1 | 2,7 | 2,4 | 2,5 | -1,4 | 217,5 | 159,3 | 58,2 | 1,3 | 56,9 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | -0,7 | 1,7 | -5,2 | 4,4 | -32,1 | 15,6 | 16,4 | 13,9 | 3,1 | 15,2 |
| 2005 Dez. | 1,7 | -4,3 | -3,2 | 5,4 | 22,9 | 14,8 | 15,3 | 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 |
| Juni | 0,1 | -13,9 | -6,3 | 7,4 | 12,2 | 11,2 | 10,9 | 11,7 | 7,3 | 12,1 |
| Sept. | -0,6 | -12,8 | -7,9 | 6,5 | 9,1 | 12,1 | 11,8 | 12,8 | 2,9 | 13,8 |
| Dez. ^(p) | -1,7 | -14,4 | -5,8 | 3,1 | 17,1 | 21,5 | 22,9 | 18,2 | 1,8 | 19,8 |

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(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“.

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

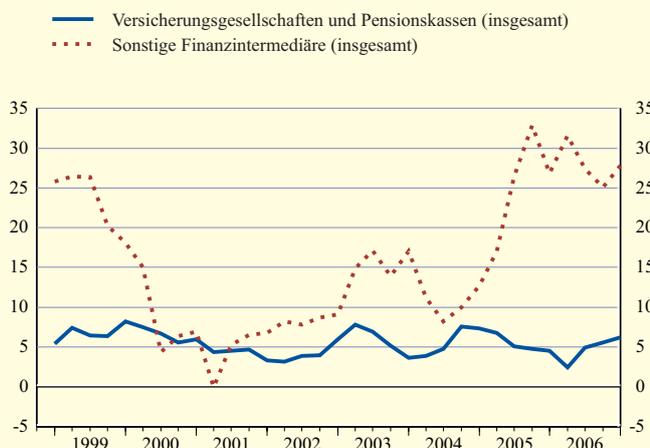
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

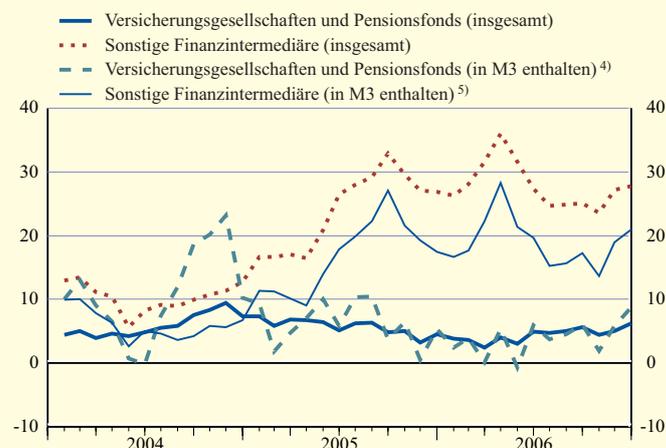
1. Einlagen von Finanzintermediären

| | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen | | | | | | | Sonstige Finanzintermediäre ³⁾ | | | | | | |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|---|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|
| | Insgesamt | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist | | Repo-geschäfte | Insgesamt | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist | | Repo-geschäfte |
| | | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten | Mehr als 3 Monate | | | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten | Mehr als 3 Monate | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Bestände | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 583,2 | 59,2 | 51,4 | 449,4 | 1,2 | 1,3 | 20,8 | 636,6 | 180,3 | 139,0 | 187,3 | 10,1 | 0,1 | 119,8 |
| 2005 | 612,6 | 67,8 | 51,9 | 469,7 | 1,2 | 1,4 | 20,6 | 880,4 | 233,9 | 185,0 | 329,8 | 10,5 | 0,1 | 121,1 |
| 2006 Q1 | 613,0 | 65,6 | 50,4 | 474,8 | 1,1 | 1,4 | 19,7 | 986,8 | 271,5 | 195,1 | 373,9 | 11,0 | 0,1 | 135,2 |
| Q2 | 625,7 | 68,6 | 47,9 | 484,7 | 1,0 | 1,4 | 22,1 | 1 045,8 | 278,1 | 213,3 | 404,6 | 10,8 | 0,2 | 138,8 |
| Q3 | 637,3 | 66,8 | 51,1 | 492,7 | 1,0 | 1,4 | 24,4 | 1 082,5 | 272,2 | 236,0 | 418,4 | 10,2 | 0,3 | 145,5 |
| 2006 Nov. | 636,3 | 63,7 | 50,4 | 492,6 | 1,0 | 1,4 | 27,2 | 1 116,2 | 271,5 | 245,0 | 451,3 | 10,8 | 0,2 | 137,3 |
| Dez. | 650,0 | 70,3 | 57,0 | 495,4 | 1,0 | 1,4 | 24,9 | 1 137,4 | 282,7 | 252,6 | 469,5 | 10,6 | 0,2 | 121,8 |
| 2007 Jan. | 655,7 | 71,9 | 57,7 | 499,5 | 1,0 | 1,4 | 24,3 | 1 177,6 | 307,3 | 247,1 | 476,0 | 10,5 | 0,2 | 136,6 |
| Febr. | 657,2 | 69,4 | 58,3 | 502,8 | 1,1 | 1,2 | 24,3 | 1 176,4 | 299,7 | 247,2 | 480,6 | 10,3 | 0,2 | 138,5 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 39,9 | 0,7 | 10,3 | 27,7 | -0,1 | -0,1 | 1,5 | 72,1 | 0,9 | 5,8 | 43,6 | 4,1 | 0,0 | 17,7 |
| 2005 | 26,3 | 7,4 | -0,6 | 19,2 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 176,1 | 40,1 | 37,3 | 96,8 | 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 | 11,4 | -1,9 | 3,2 | 8,0 | -0,1 | 0,0 | 2,2 | 35,9 | -6,6 | 22,5 | 14,0 | -0,7 | 0,1 | 6,7 |
| 2006 Nov. | -1,0 | -2,2 | 2,2 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | 33,3 | 12,0 | 5,5 | 13,7 | 0,7 | 0,0 | 1,4 |
| Dez. | 13,6 | 6,6 | 6,6 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | -2,3 | 14,2 | 5,3 | 6,6 | 18,1 | -0,2 | 0,0 | -15,6 |
| 2007 Jan. | 5,2 | 1,5 | 0,3 | 4,0 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | 37,2 | 24,0 | -6,4 | 5,2 | -0,3 | 0,0 | 14,8 |
| Febr. | 1,6 | -2,4 | 0,7 | 3,4 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,9 | -7,1 | 0,9 | 5,3 | -0,1 | 0,0 | 1,9 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 7,4 | 1,2 | 24,6 | 6,6 | -8,0 | -43,1 | 7,9 | 12,7 | 0,5 | 4,3 | 30,3 | 67,6 | - | 17,1 |
| 2005 Dez. | 4,5 | 12,4 | -1,2 | 4,3 | 36,0 | 2,9 | -0,8 | 26,9 | 22,2 | 25,0 | 47,3 | 14,3 | - | 0,4 |
| 2006 März | 2,4 | -1,7 | 2,2 | 3,1 | 11,3 | 0,9 | -0,3 | 31,6 | 20,7 | 41,8 | 52,2 | 6,1 | - | 4,7 |
| Juni | 4,9 | 11,8 | -1,7 | 4,6 | -8,9 | 0,8 | 7,5 | 27,4 | 18,2 | 43,5 | 42,5 | -1,8 | - | -1,8 |
| Sept. | 5,6 | 10,9 | -0,4 | 5,5 | -12,0 | -3,8 | 8,6 | 25,1 | 7,9 | 39,3 | 40,2 | -3,2 | - | 8,4 |
| 2006 Nov. | 5,0 | -6,2 | 19,4 | 4,8 | -14,3 | -3,8 | 17,9 | 27,2 | 16,2 | 37,9 | 41,9 | -1,1 | - | 0,5 |
| Dez. | 6,2 | 4,1 | 10,5 | 5,5 | -16,0 | -3,4 | 21,2 | 27,8 | 19,1 | 37,3 | 38,9 | 2,9 | - | 1,3 |
| 2007 Jan. | 5,6 | -0,7 | 15,5 | 5,9 | -13,5 | -3,5 | -1,4 | 27,3 | 16,2 | 38,5 | 38,8 | 4,7 | - | 5,4 |
| Febr. | 6,9 | 1,2 | 23,3 | 6,2 | -6,7 | -13,8 | 7,5 | 24,1 | 15,0 | 30,2 | 35,1 | 1,1 | - | 4,8 |

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾
(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“.
- 3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

| | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | | | | | Private Haushalte ³⁾ | | | | | | |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|---------------------------------|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|
| | Insgesamt | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist | | Repo-geschäfte | Insgesamt | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist | | Repo-geschäfte |
| | | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten | Mehr als 3 Monate | | | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten | Mehr als 3 Monate | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Bestände | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 114,6 | 674,7 | 291,1 | 73,8 | 44,2 | 1,1 | 29,7 | 4 162,0 | 1 403,1 | 515,0 | 634,3 | 1 466,1 | 88,0 | 55,6 |
| 2005 | 1 211,9 | 769,2 | 305,1 | 67,2 | 44,5 | 1,2 | 24,6 | 4 343,1 | 1 685,9 | 534,0 | 631,7 | 1 354,2 | 84,5 | 52,8 |
| 2006 Q1 | 1 199,9 | 745,5 | 313,0 | 71,9 | 46,7 | 1,2 | 21,6 | 4 355,8 | 1 673,8 | 549,3 | 623,6 | 1 367,7 | 86,3 | 55,1 |
| Q2 | 1 236,7 | 783,6 | 313,0 | 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 Nov. | 1 289,4 | 799,7 | 351,3 | 71,3 | 42,0 | 1,3 | 23,7 | 4 452,6 | 1 698,2 | 644,6 | 602,1 | 1 341,5 | 97,7 | 68,5 |
| Dez. | 1 342,8 | 851,8 | 355,1 | 69,4 | 40,5 | 1,3 | 24,7 | 4 552,1 | 1 750,9 | 669,0 | 606,6 | 1 355,7 | 99,8 | 70,0 |
| 2007 Jan. | 1 302,1 | 806,9 | 359,1 | 69,7 | 39,4 | 2,1 | 24,9 | 4 553,1 | 1 717,5 | 701,3 | 602,6 | 1 357,1 | 101,7 | 72,9 |
| Febr. ^(p) | 1 304,0 | 808,4 | 360,1 | 69,2 | 38,0 | 2,1 | 26,3 | 4 562,2 | 1 717,2 | 721,7 | 597,3 | 1 347,2 | 103,8 | 75,0 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 80,8 | 48,5 | 17,1 | 6,6 | 8,0 | 0,7 | -0,2 | 178,1 | 90,5 | -29,6 | 31,1 | 85,2 | -1,9 | 2,7 |
| 2005 | 96,6 | 88,9 | 11,4 | -1,6 | 3,7 | -0,4 | -5,4 | 177,7 | 125,1 | 16,3 | -2,8 | 45,9 | -4,0 | -2,9 |
| 2006 Q1 | -10,4 | -23,0 | 8,9 | 4,8 | 2,0 | 0,0 | -3,1 | 14,0 | -11,9 | 16,0 | -8,1 | 13,9 | 1,8 | 2,3 |
| Q2 | 40,0 | 39,3 | 2,0 | 1,3 | -3,0 | 0,0 | 0,4 | 68,5 | 52,2 | 21,0 | -7,0 | -3,7 | 2,7 | 3,4 |
| 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 Nov. | 14,7 | 18,6 | -1,4 | -0,8 | -0,5 | 0,0 | -1,2 | 11,1 | 2,8 | 15,6 | -3,0 | -8,4 | 2,6 | 1,6 |
| Dez. | 55,3 | 52,4 | 5,1 | -1,8 | -1,4 | 0,0 | 1,0 | 99,8 | 52,2 | 24,5 | 4,9 | 14,5 | 2,1 | 1,5 |
| 2007 Jan. | -45,1 | -46,6 | 2,6 | 0,1 | -1,4 | 0,0 | 0,1 | -11,8 | -39,1 | 26,6 | -5,1 | 1,1 | 1,8 | 2,9 |
| Febr. ^(p) | 3,1 | 2,0 | 1,6 | -0,4 | -1,4 | 0,0 | 1,4 | 9,7 | -0,1 | 20,8 | -5,3 | -9,9 | 2,1 | 2,1 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 7,8 | 7,7 | 6,2 | 9,9 | 21,2 | 72,2 | -0,8 | 4,5 | 6,9 | -5,4 | 5,2 | 6,2 | -2,1 | 5,2 |
| 2005 Dez. | 8,6 | 13,1 | 3,8 | -2,0 | 9,0 | -29,0 | -18,2 | 4,3 | 8,5 | 3,1 | -0,4 | 3,3 | -4,5 | -5,1 |
| 2006 März | 9,7 | 9,8 | 11,5 | 6,6 | 14,2 | -27,6 | -9,8 | 4,2 | 7,4 | 6,6 | -1,7 | 3,2 | -2,7 | 7,6 |
| Juni | 10,1 | 8,9 | 15,4 | 8,3 | 4,3 | -19,5 | 1,1 | 4,2 | 6,0 | 11,5 | -2,5 | 2,2 | 2,1 | 14,9 |
| 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 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. | 11,7 | 11,2 | 18,3 | 5,6 | -9,2 | 5,9 | 0,4 | 4,9 | 3,9 | 25,8 | -3,7 | 0,2 | 18,2 | 32,7 |
| 2007 Jan. | 10,1 | 9,1 | 20,1 | 1,9 | -17,5 | 8,7 | -2,4 | 4,8 | 2,6 | 30,3 | -4,2 | -0,6 | 19,4 | 37,1 |
| Febr. ^(p) | 10,9 | 9,9 | 19,8 | 0,3 | -19,8 | 8,5 | 19,3 | 4,9 | 2,7 | 32,6 | -4,6 | -1,4 | 21,4 | 39,7 |

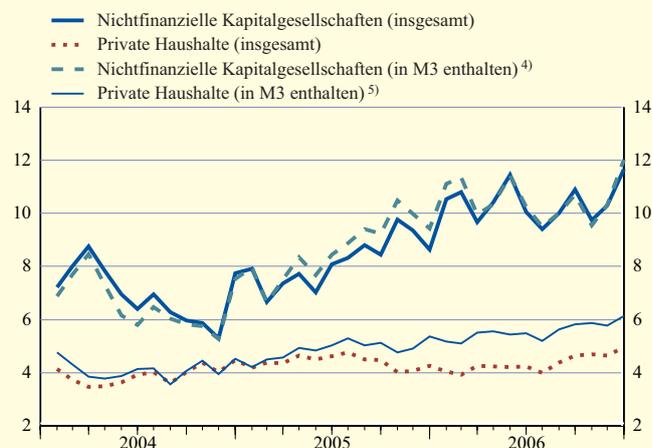
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(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“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

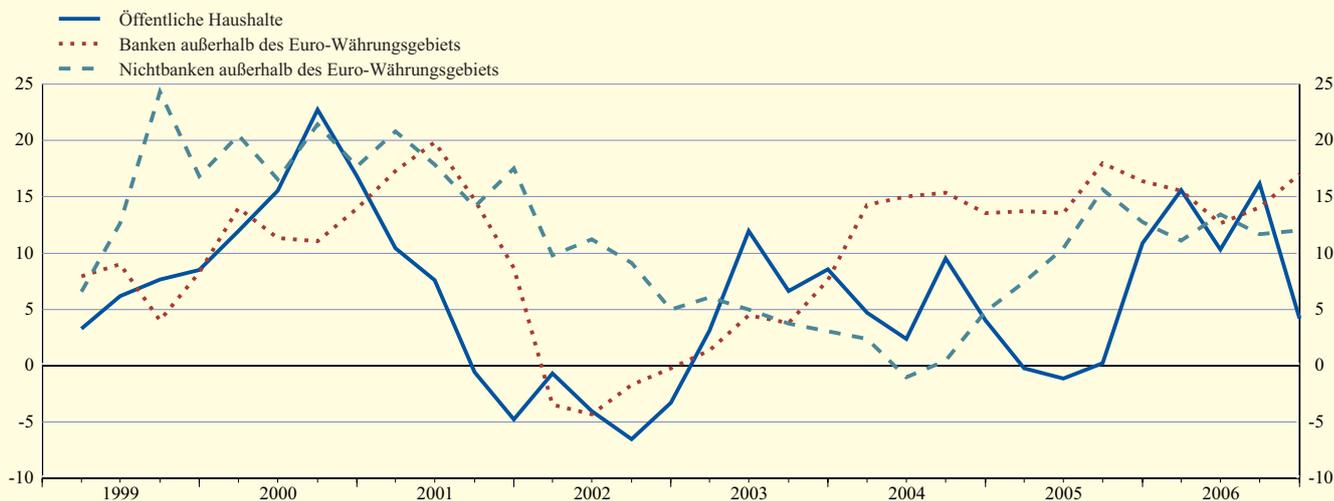
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

| | Öffentliche Haushalte | | | | | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | |
|---|-----------------------|---------------------|--------------------------------|-----------|-------------------------|--|----------------------|-------------|--------------------------|----------|
| | Insgesamt | Zentral- staaten | Sonstige öffentliche Haushalte | | | Insgesamt | Banken ³⁾ | Nichtbanken | | |
| | | | Länder | Gemeinden | Sozial- versicherung | | | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| Bestände | | | | | | | | | | |
| 2004 | 282,2 | 137,7 | 30,5 | 69,6 | 44,3 | 2 428,9 | 1 748,0 | 680,9 | 103,4 | 577,5 |
| 2005 | 313,1 | 149,2 | 38,3 | 80,9 | 44,7 | 3 050,5 | 2 250,5 | 800,0 | 125,8 | 674,2 |
| 2006 Q1 | 312,2 | 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 | 333,0 | 147,7 | 41,6 | 83,5 | 60,2 | 3 369,2 | 2 492,1 | 877,1 | 133,3 | 743,7 |
| Q4 ^(p) | 327,9 | 123,2 | 45,4 | 91,2 | 68,1 | 3 428,9 | 2 552,1 | 876,8 | 128,6 | 748,2 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | |
| 2004 | 11,0 | 2,7 | 1,8 | 2,8 | 3,8 | 247,1 | 214,9 | 32,0 | 6,9 | 25,0 |
| 2005 | 30,8 | 11,2 | 7,8 | 11,5 | 0,3 | 381,1 | 292,8 | 88,3 | 22,4 | 66,0 |
| 2006 Q1 | -1,0 | -1,1 | -0,2 | -3,9 | 4,3 | 210,4 | 170,9 | 39,5 | 2,4 | 37,1 |
| Q2 | 6,0 | -9,1 | 1,5 | 5,6 | 8,0 | 7,9 | -8,3 | 16,2 | 0,1 | 16,2 |
| Q3 | 15,8 | 9,6 | 2,0 | 0,9 | 3,3 | 157,5 | 117,5 | 40,0 | 5,1 | 34,9 |
| Q4 ^(p) | -7,8 | -25,0 | 3,8 | 5,6 | 7,9 | 98,4 | 99,0 | -0,6 | -4,7 | 4,1 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 4,0 | 2,0 | 5,6 | 4,1 | 9,2 | 11,0 | 13,5 | 4,8 | 7,2 | 4,4 |
| 2005 Dez. | 10,9 | 8,1 | 25,4 | 16,6 | 0,7 | 15,4 | 16,4 | 12,7 | 21,6 | 11,2 |
| 2006 März | 15,6 | 17,0 | 14,1 | 14,3 | 14,6 | 14,3 | 15,5 | 11,1 | 21,6 | 9,3 |
| Juni | 10,3 | 2,7 | 13,0 | 18,7 | 17,6 | 12,9 | 12,7 | 13,4 | 8,2 | 14,4 |
| Sept. | 16,2 | 10,1 | 15,8 | 17,2 | 33,3 | 13,4 | 14,0 | 11,7 | 6,5 | 12,7 |
| Dez. ^(p) | 4,2 | -17,2 | 18,4 | 10,1 | 52,5 | 15,7 | 17,0 | 12,0 | 2,3 | 13,9 |

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(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“.

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

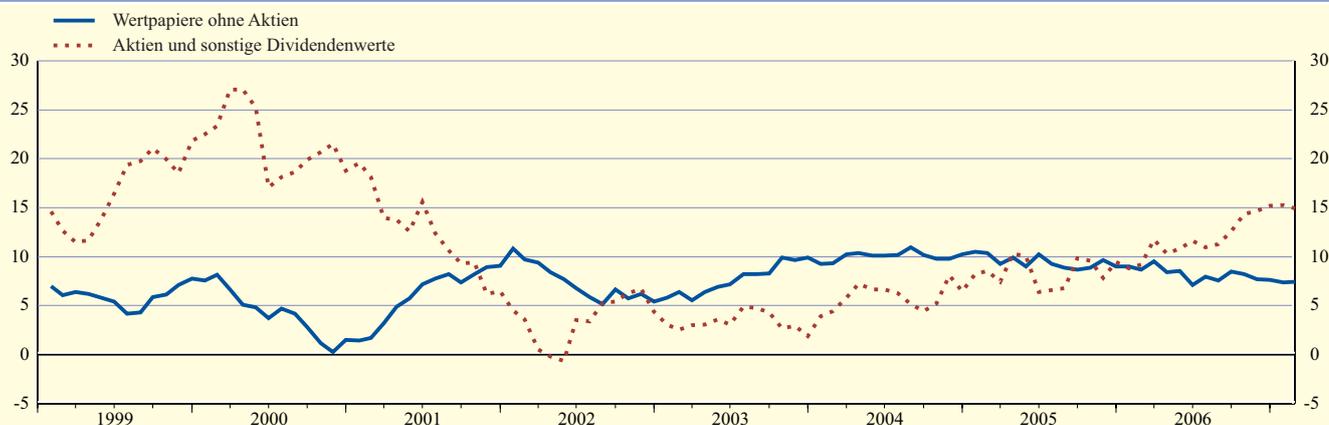
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

| | Wertpapiere ohne Aktien | | | | | | | Aktien und sonstige Dividendenwerte | | | | |
|---|-------------------------|---------|------------------|-----------------------|------------------|--|------------------|--|-----------|-------|------------|--|
| | Insgesamt | MFIs | | Öffentliche Haushalte | | Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet | | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Insgesamt | MFIs | Nicht-MFIs | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |
| | | Euro | Andere Währungen | Euro | Andere Währungen | Euro | Andere Währungen | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Bestände | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 3 939,9 | 1 362,7 | 59,9 | 1 284,1 | 15,8 | 449,2 | 16,3 | 751,8 | 1 161,2 | 285,4 | 660,1 | 215,7 |
| 2005 | 4 418,9 | 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 |
| Q2 | 4 565,7 | 1 519,5 | 65,8 | 1 385,6 | 17,2 | 572,6 | 27,4 | 977,7 | 1 367,8 | 334,5 | 774,7 | 258,7 |
| Q3 | 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. | 4 691,8 | 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 |
| 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 |
| Dez. | 4 663,9 | 1 558,2 | 72,3 | 1 259,8 | 16,2 | 618,9 | 29,7 | 1 108,8 | 1 489,2 | 377,5 | 816,0 | 295,7 |
| 2007 Jan. | 4 755,7 | 1 584,8 | 75,1 | 1 278,8 | 16,2 | 616,5 | 30,6 | 1 153,9 | 1 528,9 | 386,3 | 833,4 | 309,2 |
| Febr. ^(p) | 4 789,9 | 1 598,4 | 77,5 | 1 276,9 | 16,0 | 625,3 | 32,5 | 1 163,3 | 1 539,6 | 396,1 | 821,1 | 322,3 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 368,4 | 148,0 | 4,9 | 40,3 | 1,3 | 34,9 | -1,3 | 140,3 | 69,7 | 2,3 | 36,4 | 30,9 |
| 2005 | 356,2 | 85,7 | 2,0 | 52,3 | -0,9 | 71,9 | 7,7 | 137,6 | 109,1 | 26,5 | 53,4 | 29,2 |
| 2006 Q1 | 172,6 | 59,2 | 3,6 | 23,4 | 0,2 | 22,2 | 3,4 | 60,7 | 89,2 | 10,7 | 67,2 | 11,3 |
| Q2 | 45,4 | 15,1 | -2,0 | -20,8 | 1,0 | 29,1 | -0,4 | 23,3 | 17,4 | 13,5 | 8,0 | -4,0 |
| Q3 | 72,4 | 39,0 | 4,1 | -58,2 | -0,7 | 18,6 | 1,2 | 68,4 | 25,6 | 2,1 | 10,0 | 13,4 |
| 2006 Okt. | 37,1 | 10,9 | 0,6 | -9,0 | -0,1 | 12,8 | 1,5 | 20,5 | 26,5 | 1,0 | 14,7 | 10,8 |
| Nov. | 62,8 | 14,1 | 2,2 | 0,4 | 0,4 | 9,5 | -0,6 | 36,8 | 29,4 | 28,4 | 6,3 | -5,3 |
| Dez. | -54,1 | -17,7 | 2,3 | -59,3 | -0,2 | 11,2 | 0,9 | 8,7 | 5,5 | 3,4 | -10,2 | 12,3 |
| 2007 Jan. | 80,4 | 25,7 | 1,9 | 15,2 | -0,7 | -2,0 | 3,7 | 36,7 | 35,8 | 7,2 | 14,4 | 14,2 |
| Febr. ^(p) | 44,1 | 13,3 | 3,6 | -3,0 | 0,0 | 8,3 | 2,4 | 19,5 | 12,8 | 10,0 | -10,3 | 13,1 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | |
| 2004 Dez. | 10,2 | 12,2 | 8,4 | 3,3 | 7,7 | 8,5 | -7,2 | 22,0 | 6,5 | 0,9 | 5,9 | 17,3 |
| 2005 Dez. | 9,0 | 6,3 | 3,6 | 4,2 | -4,5 | 16,0 | 43,8 | 18,2 | 9,5 | 9,4 | 8,0 | 13,6 |
| 2006 März | 9,5 | 8,3 | 1,2 | 1,6 | -0,4 | 16,5 | 68,1 | 21,1 | 11,7 | 9,9 | 15,3 | 3,8 |
| Juni | 7,1 | 5,9 | 1,0 | -0,9 | 12,4 | 17,4 | 50,7 | 15,9 | 11,6 | 12,6 | 12,3 | 8,3 |
| Sept. | 8,5 | 8,5 | 6,9 | -3,6 | 1,7 | 22,0 | 50,5 | 19,6 | 12,6 | 12,7 | 12,9 | 11,2 |
| 2006 Okt. | 8,2 | 8,9 | 5,1 | -5,3 | -1,0 | 21,3 | 38,8 | 20,7 | 14,3 | 13,0 | 13,7 | 17,9 |
| Nov. | 7,7 | 9,3 | 6,9 | -8,1 | 2,2 | 19,3 | 27,0 | 23,4 | 14,7 | 17,1 | 14,2 | 12,9 |
| Dez. | 7,7 | 8,3 | 16,5 | -8,9 | 3,1 | 19,8 | 23,9 | 24,1 | 15,2 | 18,8 | 13,6 | 15,2 |
| 2007 Jan. | 7,4 | 8,1 | 24,9 | -9,3 | -2,7 | 18,4 | 31,1 | 23,7 | 15,3 | 17,3 | 13,3 | 18,4 |
| Febr. ^(p) | 7,5 | 7,8 | 24,3 | -9,1 | -5,0 | 17,4 | 41,5 | 24,2 | 14,9 | 22,3 | 9,3 | 21,9 |

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(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^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

| | 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 |
| Q3 | -0,9 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -1,1 | -0,1 | -0,3 | -0,7 |
| 2006 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. | -0,6 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,6 | -0,1 | 0,0 | -0,5 | -1,3 | -0,2 | -0,5 | -0,5 |
| 2007 Jan. | -0,5 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,9 | -0,3 | -0,1 | -0,5 |
| Febr. ^(p) | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |

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

| | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | |
|----------------------|--|---------------|---------------------------------|------------------|--|---------------|-----------------|
| | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 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 |
| Q3 | -2,5 | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,2 | 0,0 | -0,2 |
| 2006 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. | -2,9 | -0,6 | -1,2 | -1,1 | -0,2 | 0,0 | -0,2 |
| 2007 Jan. | -1,4 | -0,4 | -0,4 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Febr. ^(p) | -0,7 | -0,2 | -0,1 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

| | Wertpapiere ohne Aktien | | | | | | | | Aktien und sonstige Dividendenwerte | | | |
|----------------------|-------------------------|------|------------------|-----------------------|------------------|--|------------------|--|-------------------------------------|------|------------|--|
| | Insgesamt | MFIs | | Öffentliche Haushalte | | Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet | | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Insgesamt | MFIs | Nicht-MFIs | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |
| | | Euro | Andere Währungen | Euro | Andere Währungen | Euro | Andere Währungen | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 | 21,5 | 3,4 | 0,5 | 6,7 | 0,7 | 1,3 | 0,2 | 8,6 | 25,7 | 5,0 | 14,4 | 6,3 |
| 2006 Q1 | -6,6 | -1,2 | -0,1 | -4,1 | -0,1 | -0,8 | -0,1 | -0,3 | 15,9 | 4,0 | 6,6 | 5,3 |
| Q2 | -9,0 | 0,2 | -0,1 | -4,2 | 0,0 | -1,2 | -0,1 | -3,6 | -10,8 | -2,2 | -6,4 | -2,2 |
| Q3 | 11,7 | 2,0 | 0,0 | 6,0 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 2,3 | 14,0 | 3,0 | 8,1 | 2,8 |
| 2006 Okt. | 0,4 | 0,2 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 1,0 | 5,3 | 0,7 | 2,7 | 1,9 |
| Nov. | 0,3 | 0,4 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 2,9 | -0,4 | 2,8 | 0,4 |
| Dez. | -4,8 | -0,5 | -0,1 | -3,6 | 0,0 | -1,0 | -0,1 | 0,5 | 4,0 | 2,0 | 2,3 | -0,3 |
| 2007 Jan. | 0,5 | -1,4 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 1,3 | 2,9 | 0,4 | 2,1 | 0,4 |
| Febr. ^(p) | 1,9 | 0,5 | -0,1 | 1,1 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | -0,1 | -1,5 | -0,1 | -1,4 | 0,0 |

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“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

| | MFIs ²⁾ | | | | | | | Nicht-MFIs | | | | | | |
|--|---------------------|-------------------------|------------------|----------|----------|----------|---------------------|-------------------------|------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Alle Währungen 1 | Euro ³⁾ 2 | Andere Währungen | | | | Alle Währungen 8 | Euro ³⁾ 9 | Andere Währungen | | | | | |
| | | | Insgesamt 3 | USD 4 | JPY 5 | CHF 6 | | | GBP 7 | Insgesamt 10 | USD 11 | JPY 12 | CHF 13 | GBP 14 |
| Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 4 709,0 | 91,4 | 8,6 | 5,0 | 0,5 | 1,5 | 1,1 | 6 778,5 | 97,2 | 2,8 | 1,7 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 2005 | 4 851,2 | 90,9 | 9,1 | 5,6 | 0,4 | 1,5 | 1,0 | 7 361,0 | 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 | 7 467,7 | 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 | 7 648,5 | 96,6 | 3,4 | 2,0 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Q3 | 5 091,2 | 90,4 | 9,6 | 5,7 | 0,4 | 1,5 | 1,2 | 7 760,9 | 96,4 | 3,6 | 2,2 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Q4 ^(p) | 5 245,7 | 90,7 | 9,3 | 5,7 | 0,4 | 1,4 | 1,2 | 8 010,2 | 96,3 | 3,7 | 2,2 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 748,0 | 46,7 | 53,3 | 35,8 | 2,1 | 3,2 | 9,5 | 680,9 | 55,4 | 44,6 | 28,9 | 1,5 | 2,2 | 9,3 |
| 2005 | 2 250,5 | 46,2 | 53,8 | 35,4 | 2,7 | 2,8 | 10,0 | 800,0 | 51,8 | 48,2 | 32,1 | 1,7 | 2,2 | 9,2 |
| 2006 Q1 | 2 410,4 | 47,4 | 52,6 | 34,3 | 2,9 | 2,6 | 9,7 | 831,5 | 51,9 | 48,1 | 32,6 | 1,4 | 2,0 | 9,1 |
| Q2 | 2 368,0 | 47,7 | 52,3 | 34,1 | 2,1 | 2,7 | 10,5 | 834,9 | 52,5 | 47,5 | 31,1 | 1,5 | 2,3 | 9,2 |
| Q3 | 2 492,1 | 47,3 | 52,7 | 34,4 | 2,2 | 2,6 | 10,3 | 877,1 | 51,7 | 48,3 | 31,2 | 1,6 | 2,1 | 10,1 |
| Q4 ^(p) | 2 552,1 | 45,2 | 54,8 | 35,5 | 2,4 | 2,6 | 11,1 | 876,8 | 51,0 | 49,0 | 31,8 | 1,3 | 1,9 | 10,4 |

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

| | Alle Währungen 1 | Euro ³⁾ 2 | Andere Währungen | | | | |
|-------------------|---------------------|-------------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|
| | | | Insgesamt 3 | USD 4 | JPY 5 | CHF 6 | GBP 7 |
| 2004 | 3 653,9 | 84,6 | 15,4 | 7,6 | 1,7 | 1,9 | 2,7 |
| 2005 | 4 051,7 | 81,2 | 18,8 | 9,6 | 1,8 | 1,9 | 3,2 |
| 2006 Q1 | 4 204,3 | 81,2 | 18,8 | 9,5 | 1,8 | 1,9 | 3,2 |
| Q2 | 4 273,7 | 81,2 | 18,8 | 9,5 | 1,7 | 1,9 | 3,2 |
| Q3 | 4 383,1 | 80,9 | 19,1 | 9,8 | 1,6 | 1,9 | 3,3 |
| Q4 ^(p) | 4 482,7 | 80,5 | 19,5 | 10,0 | 1,6 | 1,9 | 3,5 |

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

| | MFIs ²⁾ | | | | | | | Nicht-MFIs | | | | | | |
|--|---------------------|-------------------------|------------------|----------|----------|----------|---------------------|-------------------------|------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Alle Währungen 1 | Euro ³⁾ 2 | Andere Währungen | | | | Alle Währungen 8 | Euro ³⁾ 9 | Andere Währungen | | | | | |
| | | | Insgesamt 3 | USD 4 | JPY 5 | CHF 6 | | | GBP 7 | Insgesamt 10 | USD 11 | JPY 12 | CHF 13 | GBP 14 |
| An Ansässige im Euro-Währungsgebiet | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 4 457,8 | - | - | - | - | - | 8 367,5 | 96,6 | 3,4 | 1,4 | 0,2 | 1,3 | 0,4 | |
| 2005 | 4 569,7 | - | - | - | - | - | 9 112,0 | 96,3 | 3,7 | 1,6 | 0,2 | 1,3 | 0,5 | |
| 2006 Q1 | 4 656,3 | - | - | - | - | - | 9 365,4 | 96,3 | 3,7 | 1,7 | 0,2 | 1,2 | 0,5 | |
| Q2 | 4 730,3 | - | - | - | - | - | 9 591,2 | 96,4 | 3,6 | 1,7 | 0,1 | 1,2 | 0,5 | |
| Q3 | 4 790,8 | - | - | - | - | - | 9 786,9 | 96,3 | 3,7 | 1,7 | 0,1 | 1,2 | 0,6 | |
| Q4 ⁴⁾ | 4 928,9 | - | - | - | - | - | 9 969,8 | 96,4 | 3,6 | 1,7 | 0,1 | 1,1 | 0,5 | |
| An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 342,2 | 51,4 | 48,6 | 29,9 | 3,7 | 2,2 | 8,7 | 632,5 | 42,2 | 57,8 | 40,1 | 2,6 | 4,5 | 7,2 |
| 2005 | 1 722,1 | 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 | 1 839,9 | 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 | 1 919,9 | 50,2 | 49,8 | 29,1 | 2,3 | 2,4 | 10,8 | 816,1 | 41,2 | 58,8 | 41,1 | 1,8 | 3,8 | 8,5 |
| Q4 ⁴⁾ | 2 053,2 | 50,6 | 49,4 | 29,1 | 2,2 | 2,3 | 10,8 | 869,9 | 39,8 | 60,2 | 42,5 | 1,3 | 4,0 | 8,7 |

4. Wertpapiere ohne Aktien

| | Von MFIs ²⁾ begeben | | | | | | | Von Nicht-MFIs begeben | | | | | | |
|--|--------------------------------|-------------------------|------------------|----------|----------|----------|---------------------|-------------------------|------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Alle Währungen 1 | Euro ³⁾ 2 | Andere Währungen | | | | Alle Währungen 8 | Euro ³⁾ 9 | Andere Währungen | | | | | |
| | | | Insgesamt 3 | USD 4 | JPY 5 | CHF 6 | | | GBP 7 | Insgesamt 10 | USD 11 | JPY 12 | CHF 13 | GBP 14 |
| Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 1 422,7 | 95,8 | 4,2 | 1,8 | 0,3 | 0,5 | 1,3 | 1 765,4 | 98,2 | 1,8 | 0,9 | 0,5 | 0,1 | 0,3 |
| 2005 | 1 517,7 | 95,6 | 4,4 | 2,0 | 0,3 | 0,4 | 1,4 | 1 980,9 | 97,8 | 2,2 | 1,1 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| 2006 Q1 | 1 570,9 | 95,6 | 4,4 | 2,0 | 0,2 | 0,4 | 1,5 | 2 014,0 | 97,8 | 2,2 | 1,1 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Q2 | 1 585,3 | 95,8 | 4,2 | 1,9 | 0,3 | 0,4 | 1,3 | 2 002,7 | 97,8 | 2,2 | 1,2 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Q3 | 1 626,6 | 95,8 | 4,2 | 2,2 | 0,2 | 0,3 | 1,2 | 1 969,4 | 97,7 | 2,3 | 1,3 | 0,3 | 0,1 | 0,6 |
| Q4 ⁴⁾ | 1 630,6 | 95,6 | 4,4 | 2,3 | 0,3 | 0,3 | 1,3 | 1 924,5 | 97,6 | 2,4 | 1,3 | 0,3 | 0,1 | 0,7 |
| Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | | | | | | | | | | | |
| 2004 | 341,4 | 50,3 | 49,7 | 28,6 | 1,0 | 0,5 | 17,0 | 410,5 | 44,8 | 55,2 | 30,5 | 8,6 | 0,7 | 9,2 |
| 2005 | 397,5 | 51,0 | 49,0 | 28,5 | 0,8 | 0,5 | 15,7 | 522,8 | 38,3 | 61,7 | 35,0 | 7,8 | 0,8 | 12,6 |
| 2006 Q1 | 426,5 | 52,8 | 47,2 | 26,8 | 0,8 | 0,5 | 15,7 | 539,8 | 39,6 | 60,4 | 33,8 | 5,3 | 0,8 | 14,8 |
| Q2 | 439,9 | 53,5 | 46,5 | 26,8 | 0,9 | 0,5 | 15,0 | 537,8 | 40,1 | 59,9 | 33,5 | 5,6 | 0,8 | 14,6 |
| Q3 | 475,2 | 52,4 | 47,6 | 28,4 | 0,7 | 0,6 | 14,5 | 581,6 | 38,2 | 61,8 | 35,6 | 4,7 | 0,8 | 15,4 |
| Q4 ⁴⁾ | 510,7 | 52,5 | 47,5 | 28,4 | 0,7 | 0,4 | 14,5 | 598,0 | 38,7 | 61,3 | 35,6 | 4,5 | 0,8 | 15,7 |

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

| | Insgesamt 1 | Einlagen 2 | Wertpapiere ohne Aktien | | | Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6 | Investment- fondsanteile 7 | Sachanlagen 8 | Sonstige Aktiva 9 |
|-------------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------|--|----------------------------------|------------------|----------------------|
| | | | Zusammen 3 | Bis zu 1 Jahr 4 | Mehr als 1 Jahr 5 | | | | |
| 2005 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 ^(p) | 5 355,2 | 315,5 | 1 983,9 | 178,4 | 1 805,5 | 1 865,1 | 637,1 | 181,3 | 372,2 |

2. Passiva

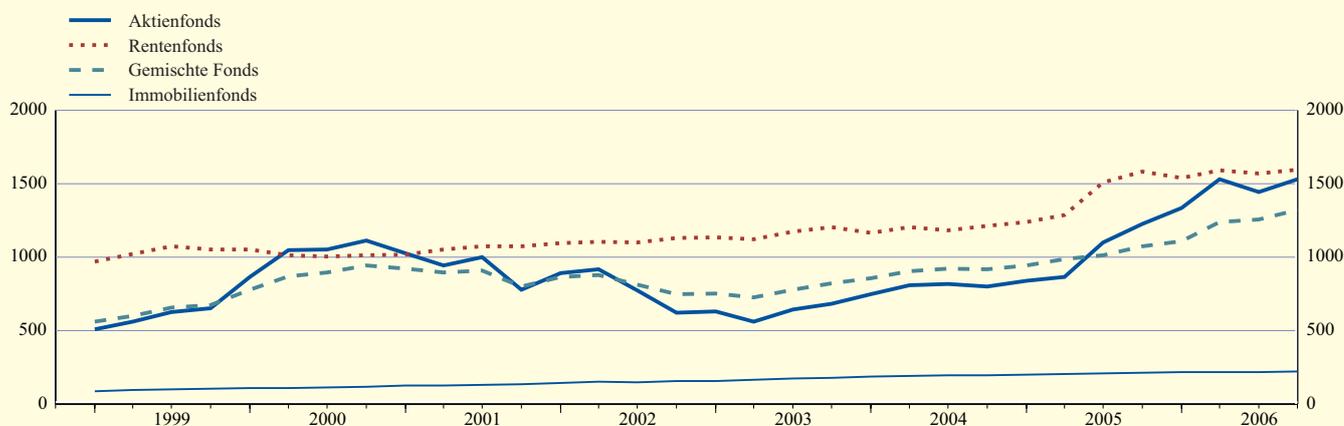
| | Insgesamt 1 | Einlagen und aufgenommene Kredite 2 | Investmentfondsanteile 3 | Sonstige Passiva 4 |
|-------------------|----------------|---|-----------------------------|-----------------------|
| 2005 Q2 | 4 313,4 | 58,6 | 4 034,4 | 220,4 |
| Q3 | 4 631,2 | 60,4 | 4 351,7 | 219,1 |
| Q4 | 4 789,2 | 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 ^(p) | 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 ^(p) | 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 ²⁾

(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 | | | | |
| Aktienfonds | | | | | | | | | |
| 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 ^(p) | 1 531,2 | 53,6 | 75,9 | 33,2 | 42,7 | 1 281,3 | 68,2 | - | 52,3 |
| Rentenfonds | | | | | | | | | |
| 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 ^(p) | 1 597,0 | 105,5 | 1 285,6 | 86,6 | 1 199,0 | 41,5 | 51,0 | - | 113,4 |
| Gemischte Fonds | | | | | | | | | |
| 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 ^(p) | 1 320,4 | 68,1 | 509,6 | 45,1 | 464,5 | 331,9 | 273,2 | 0,3 | 137,2 |
| Immobilienfonds | | | | | | | | | |
| 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 ^(p) | 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 ^(p) | 4 080,6 | 260,1 | 1 371,5 | 1 527,7 | 473,7 | 151,1 | 296,5 |
| Spezialfonds | | | | | | | |
| 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 ^(p) | 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 | Repos-geschäfte | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Bestände | | | | | | | | | | | | |
| 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 | |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | |
| 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 | |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | |
| 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 | |

| | Wertpapiere ohne Anteilsrechte | | | Anteilsrechte ¹⁾ | | | | Versicherungstechnische Rückstellungen | | |
|---|--------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|--|--|---|
| | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | Zusammen | Börsennotierte Aktien | Investmentzertifikate | Geldmarktfondsanteile | Zusammen | Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle |
| | | | | | | | | | | |
| Bestände | | | | | | | | | | |
| 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 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | |
| 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 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | |
| 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-Währungs- gebiets an Nicht-MFIs |
|---|-----------|---|---|-------------------------------|--|-------------|--|--|--|--|-------------|-------------|---|
| | | Zusammen | Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet | Öffentliche Haushalte (Staat) | | | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | Private Haushalte ¹⁾ | | | |
| | | | | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| Bestände | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 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 | 19 542,5 | 9 621,9 | 8 448,2 | 937,9 | 79,8 | 858,1 | 4 062,7 | 1 270,6 | 2 792,1 | 4 621,3 | 307,1 | 4 314,3 | 588,9 |
| 2006 Q1 | 20 177,3 | 9 846,1 | 8 642,9 | 932,6 | 86,7 | 845,9 | 4 199,9 | 1 290,9 | 2 909,0 | 4 713,5 | 302,4 | 4 411,1 | 648,1 |
| Q2 | 20 252,9 | 10 069,6 | 8 854,1 | 919,0 | 88,7 | 830,3 | 4 330,0 | 1 339,9 | 2 990,1 | 4 820,6 | 311,9 | 4 508,6 | 689,1 |
| Q3 | 20 641,1 | 10 241,8 | 9 014,9 | 911,1 | 90,5 | 820,6 | 4 429,4 | 1 355,4 | 3 074,0 | 4 901,3 | 309,1 | 4 592,2 | 750,8 |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 278,2 | 265,3 | 224,7 | 14,4 | -7,5 | 21,9 | 131,1 | 45,3 | 85,8 | 119,8 | 6,5 | 113,3 | 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 | 182,7 | 166,4 | -2,9 | 1,8 | -4,7 | 101,6 | 21,1 | 80,5 | 84,1 | -2,4 | 86,4 | 42,8 |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 8,1 | 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 | 9,1 | 9,3 | 0,7 | 8,7 | -0,1 | 10,8 | 8,0 | 12,1 | 9,4 | 3,8 | 9,8 | 37,5 |
| Q3 | 5,8 | 9,6 | 9,5 | -0,1 | 4,1 | -0,5 | 12,4 | 11,2 | 13,0 | 9,0 | 3,9 | 9,4 | 38,2 |
| Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch | | | | | | | | | | | | | |
| | Zusammen | Öffentliche Haushalte (Staat) | | | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | | | Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften | Verbindlich- keiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen | Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften | | | |
| | | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | Zusammen | Kurzfristig | Langfristig | | | | | | |
| | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | | | |
| Bestände | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | | |
| Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | | |
| Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | |
| | Bestände | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| | Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | |
| 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 | 77,9 | 11,4 | -1,9 | 11,2 | -0,1 | 2,2 | 1,6 | 0,2 | 1,4 | 35,0 | 5,3 | 29,7 |
| | Wachstumsraten | | | | | | | | | | | |
| 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 ¹⁾ | | | | Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle | Insgesamt | Kredite von MFIs und sonstigen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet | | Wertpapiere ohne Anteilsrechte | Börsennotierte Aktien | Versicherungstechnische Rückstellungen | | | | |
| | Zusammen | Börsennotierte Aktien | Investmentzertifikate | 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 |
| | Bestände | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | |
| | Transaktionsbedingte Veränderungen | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | |
| | Wachstumsraten | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 ¹⁾ | Nicht produzierte Vermögensgüter | Insgesamt | Währungs-gold und Sonderzie-hungsrechte (SZR) | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾ | Kredite | Anteilsrechte | Versiche-rungstechnische Rückstellungen | Übrige Geldver-mögens-bildung (netto) ⁵⁾ |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 1999 | 508,0 | 1 353,7 | -871,5 | 25,7 | 0,1 | 3 313,5 | -1,3 | 566,5 | 499,5 | 879,5 | 1 090,1 | 264,7 | 14,4 |
| 2000 | 565,4 | 1 456,0 | -927,2 | 36,3 | 0,3 | 3 282,1 | -1,3 | 369,1 | 334,9 | 797,9 | 1 506,6 | 251,4 | 23,5 |
| 2001 | 517,6 | 1 483,0 | -976,7 | 10,6 | 0,6 | 2 797,7 | 0,5 | 583,2 | 578,4 | 693,8 | 727,1 | 254,4 | -39,6 |
| 2002 | 453,0 | 1 481,8 | -1 013,9 | -15,3 | 0,5 | 2 545,7 | -0,9 | 802,0 | 376,5 | 520,7 | 599,7 | 226,2 | 21,5 |
| 2003 | 464,0 | 1 507,3 | -1 043,4 | -0,3 | 0,4 | 2 756,8 | -1,7 | 737,8 | 576,0 | 613,6 | 577,0 | 240,9 | 13,2 |
| 2004 | 509,7 | 1 573,2 | -1 086,0 | 22,6 | -0,2 | 3 148,8 | -1,6 | 1 007,4 | 647,0 | 710,5 | 520,3 | 257,7 | 7,6 |

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

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

3. Private Haushalte⁵⁾

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Ohne Finanzderivate.

3) Finanzderivate und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten.

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

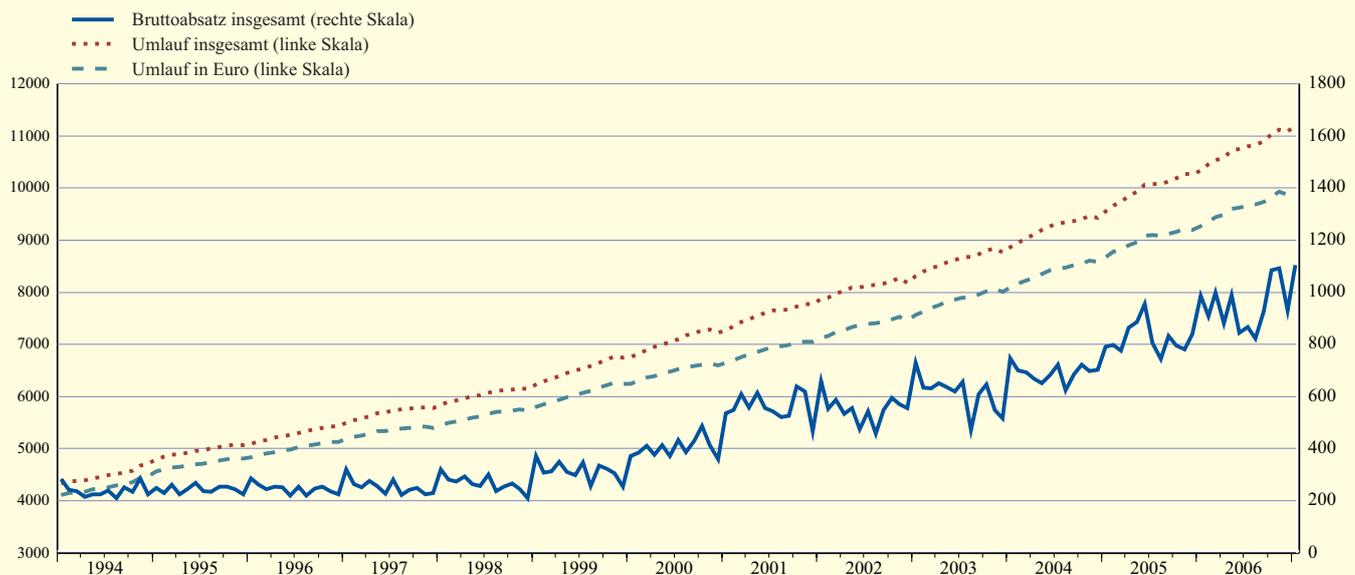
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

| | Euro insgesamt ¹⁾ | | | Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | | | | | | | | |
|--------------------|------------------------------|--------------|-------------|---------------------------------------|--------------|-------------|----------------|--------------|-------------|----------------------|-------------------------------|-----|
| | Umlauf | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Euro | | | Alle Währungen | | | | | |
| | | | | Umlauf | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Umlauf | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Jahreswachstumsraten | Saisonbereinigt ²⁾ | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Insgesamt | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Jan. | 10 882,8 | 971,4 | 55,6 | 9 274,8 | 926,4 | 84,7 | 10 341,2 | 986,6 | 103,2 | 7,6 | 61,6 | 7,1 |
| Febr. | 10 995,3 | 922,7 | 110,2 | 9 358,5 | 851,0 | 81,3 | 10 452,8 | 907,8 | 94,0 | 7,3 | 66,3 | 7,6 |
| März | 11 147,5 | 1 050,4 | 151,9 | 9 439,6 | 937,1 | 81,0 | 10 537,4 | 998,6 | 97,4 | 7,6 | 70,5 | 8,1 |
| April | 11 170,1 | 873,7 | 19,3 | 9 491,2 | 820,6 | 48,5 | 10 595,2 | 881,4 | 67,4 | 7,2 | 55,6 | 8,0 |
| Mai | 11 296,8 | 1 007,7 | 126,9 | 9 603,3 | 936,8 | 112,2 | 10 716,1 | 989,0 | 126,0 | 7,8 | 88,9 | 8,3 |
| Juni | 11 358,9 | 895,3 | 64,1 | 9 624,4 | 792,7 | 23,0 | 10 748,5 | 845,7 | 31,7 | 6,7 | 24,0 | 7,2 |
| Juli | 11 372,0 | 877,5 | 12,5 | 9 659,8 | 820,0 | 34,8 | 10 797,9 | 867,7 | 44,7 | 7,1 | 53,7 | 7,0 |
| Aug. | 11 404,2 | 837,8 | 31,7 | 9 681,2 | 779,9 | 20,9 | 10 827,5 | 822,4 | 24,3 | 7,3 | 74,4 | 7,1 |
| Sept. | 11 525,0 | 1 004,1 | 120,4 | 9 731,9 | 882,0 | 50,3 | 10 896,2 | 927,7 | 57,0 | 7,4 | 57,2 | 6,8 |
| Okt. | 11 621,6 | 1 106,1 | 94,4 | 9 835,9 | 1 022,9 | 102,1 | 11 032,0 | 1 085,6 | 122,6 | 8,0 | 123,4 | 8,1 |
| Nov. | 11 759,1 | 1 133,3 | 136,6 | 9 927,4 | 1 036,6 | 91,0 | 11 123,5 | 1 092,1 | 107,2 | 8,3 | 99,8 | 8,3 |
| Dez. | 11 741,8 | 979,6 | -17,9 | 9 875,7 | 885,6 | -52,7 | 11 081,6 | 930,4 | -56,9 | 8,0 | 42,3 | 8,6 |
| 2007 Jan. | - | - | - | 9 969,8 | 1 045,1 | 94,2 | 11 205,0 | 1 103,9 | 112,1 | 8,0 | 72,7 | 8,9 |
| Langfristig | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Jan. | 9 945,2 | 196,6 | 48,9 | 8 424,4 | 173,7 | 44,7 | 9 353,2 | 195,7 | 57,1 | 8,1 | 57,5 | 7,3 |
| Febr. | 10 039,7 | 220,0 | 93,0 | 8 490,6 | 175,7 | 64,6 | 9 443,6 | 201,3 | 76,8 | 7,7 | 54,5 | 7,9 |
| März | 10 136,3 | 243,8 | 96,9 | 8 561,6 | 194,3 | 71,4 | 9 512,4 | 220,1 | 79,7 | 7,8 | 60,2 | 8,2 |
| April | 10 172,4 | 174,8 | 34,6 | 8 591,0 | 141,6 | 28,1 | 9 550,2 | 170,6 | 47,9 | 7,5 | 49,3 | 8,2 |
| Mai | 10 273,0 | 205,9 | 100,9 | 8 676,8 | 167,4 | 86,1 | 9 643,4 | 187,0 | 95,7 | 7,8 | 63,6 | 7,9 |
| Juni | 10 331,9 | 199,5 | 59,7 | 8 740,2 | 167,6 | 64,0 | 9 727,2 | 192,5 | 80,1 | 6,8 | 52,0 | 7,3 |
| Juli | 10 365,7 | 186,7 | 33,9 | 8 766,0 | 158,5 | 26,0 | 9 768,2 | 177,2 | 37,1 | 7,2 | 49,1 | 7,1 |
| Aug. | 10 381,9 | 90,4 | 16,4 | 8 777,1 | 71,5 | 11,3 | 9 786,2 | 87,9 | 20,7 | 7,6 | 65,7 | 7,3 |
| Sept. | 10 475,8 | 218,5 | 94,3 | 8 832,2 | 156,7 | 55,5 | 9 855,6 | 175,4 | 63,0 | 7,6 | 53,5 | 7,1 |
| Okt. | 10 578,2 | 224,7 | 100,0 | 8 903,1 | 173,8 | 68,9 | 9 948,7 | 206,1 | 86,5 | 8,2 | 102,4 | 8,2 |
| Nov. | 10 712,3 | 224,8 | 133,2 | 8 997,9 | 167,2 | 94,1 | 10 042,4 | 193,0 | 108,4 | 8,4 | 101,4 | 9,0 |
| Dez. | 10 740,4 | 172,9 | 25,5 | 9 019,8 | 132,1 | 18,9 | 10 072,0 | 152,0 | 15,9 | 8,3 | 58,9 | 9,1 |
| 2007 Jan. | - | - | - | 9 067,9 | 171,7 | 48,1 | 10 140,5 | 194,9 | 58,5 | 8,2 | 61,8 | 9,3 |

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 |
| | Insgesamt | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 10 258 | 4 112 | 926 | 613 | 4 325 | 283 | 9 869 | 6 983 | 325 | 1 033 | 1 433 | 95 |
| 2006 | 11 082 | 4 557 | 1 165 | 645 | 4 411 | 304 | 11 335 | 8 375 | 413 | 1 118 | 1 344 | 85 |
| 2006 Q1 | 10 537 | 4 262 | 969 | 621 | 4 395 | 289 | 2 893 | 2 106 | 85 | 256 | 423 | 22 |
| Q2 | 10 749 | 4 340 | 1 032 | 639 | 4 440 | 298 | 2 716 | 1 976 | 107 | 260 | 351 | 22 |
| Q3 | 10 896 | 4 438 | 1 069 | 637 | 4 455 | 298 | 2 618 | 1 928 | 78 | 265 | 329 | 18 |
| Q4 | 11 082 | 4 557 | 1 165 | 645 | 4 411 | 304 | 3 108 | 2 365 | 143 | 336 | 241 | 23 |
| 2006 Okt. | 11 032 | 4 524 | 1 110 | 645 | 4 455 | 298 | 1 086 | 801 | 56 | 115 | 104 | 9 |
| Nov. | 11 123 | 4 556 | 1 137 | 648 | 4 479 | 304 | 1 092 | 834 | 43 | 114 | 91 | 9 |
| Dez. | 11 082 | 4 557 | 1 165 | 645 | 4 411 | 304 | 930 | 729 | 44 | 106 | 46 | 5 |
| 2007 Jan. | 11 205 | 4 635 | 1 169 | 646 | 4 450 | 306 | 1 104 | 849 | 18 | 76 | 153 | 7 |
| | Kurzfristig | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 945 | 482 | 7 | 90 | 361 | 5 | 7 797 | 6 046 | 45 | 943 | 729 | 33 |
| 2006 | 1 010 | 570 | 12 | 94 | 329 | 4 | 9 176 | 7 376 | 59 | 1 023 | 686 | 31 |
| 2006 Q1 | 1 025 | 539 | 7 | 98 | 376 | 5 | 2 276 | 1 817 | 14 | 242 | 195 | 8 |
| Q2 | 1 021 | 531 | 10 | 101 | 374 | 5 | 2 166 | 1 739 | 16 | 227 | 175 | 8 |
| Q3 | 1 041 | 561 | 12 | 96 | 367 | 4 | 2 177 | 1 733 | 16 | 249 | 171 | 8 |
| Q4 | 1 010 | 570 | 12 | 94 | 329 | 4 | 2 557 | 2 087 | 14 | 305 | 144 | 7 |
| 2006 Okt. | 1 083 | 603 | 11 | 101 | 364 | 4 | 880 | 707 | 6 | 106 | 57 | 3 |
| Nov. | 1 081 | 596 | 12 | 103 | 367 | 4 | 899 | 732 | 4 | 104 | 57 | 2 |
| Dez. | 1 010 | 570 | 12 | 94 | 329 | 4 | 778 | 648 | 4 | 95 | 30 | 2 |
| 2007 Jan. | 1 064 | 607 | 11 | 96 | 346 | 4 | 909 | 753 | 4 | 73 | 77 | 3 |
| | Langfristig ¹⁾ | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 9 313 | 3 630 | 919 | 523 | 3 964 | 278 | 2 072 | 937 | 279 | 90 | 705 | 61 |
| 2006 | 10 072 | 3 986 | 1 152 | 551 | 4 082 | 300 | 2 159 | 999 | 354 | 94 | 658 | 54 |
| 2006 Q1 | 9 512 | 3 723 | 962 | 523 | 4 020 | 285 | 617 | 290 | 71 | 14 | 228 | 15 |
| Q2 | 9 727 | 3 809 | 1 021 | 538 | 4 066 | 293 | 550 | 237 | 91 | 33 | 175 | 14 |
| Q3 | 9 856 | 3 878 | 1 057 | 540 | 4 088 | 293 | 441 | 195 | 62 | 16 | 158 | 9 |
| Q4 | 10 072 | 3 986 | 1 152 | 551 | 4 082 | 300 | 551 | 278 | 130 | 31 | 97 | 16 |
| 2006 Okt. | 9 949 | 3 921 | 1 098 | 545 | 4 090 | 294 | 206 | 94 | 50 | 9 | 47 | 6 |
| Nov. | 10 042 | 3 960 | 1 125 | 546 | 4 112 | 300 | 193 | 102 | 39 | 10 | 35 | 7 |
| Dez. | 10 072 | 3 986 | 1 152 | 551 | 4 082 | 300 | 152 | 82 | 40 | 12 | 15 | 3 |
| 2007 Jan. | 10 141 | 4 028 | 1 158 | 550 | 4 104 | 301 | 195 | 97 | 14 | 4 | 76 | 4 |
| | Darunter festverzinslich | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 6 719 | 2 017 | 459 | 413 | 3 614 | 217 | 1 227 | 413 | 91 | 54 | 621 | 48 |
| 2006 | 7 049 | 2 133 | 536 | 420 | 3 723 | 237 | 1 292 | 474 | 137 | 60 | 581 | 39 |
| 2006 Q1 | 6 826 | 2 062 | 475 | 407 | 3 657 | 225 | 406 | 156 | 31 | 8 | 200 | 12 |
| Q2 | 6 921 | 2 081 | 499 | 415 | 3 695 | 232 | 332 | 109 | 41 | 21 | 151 | 10 |
| Q3 | 6 974 | 2 108 | 508 | 414 | 3 711 | 233 | 275 | 94 | 22 | 11 | 140 | 8 |
| Q4 | 7 049 | 2 133 | 536 | 420 | 3 723 | 237 | 280 | 116 | 44 | 20 | 90 | 10 |
| 2006 Okt. | 7 023 | 2 130 | 526 | 416 | 3 718 | 234 | 115 | 42 | 23 | 5 | 42 | 4 |
| Nov. | 7 058 | 2 136 | 529 | 418 | 3 738 | 237 | 100 | 43 | 11 | 9 | 33 | 4 |
| Dez. | 7 049 | 2 133 | 536 | 420 | 3 723 | 237 | 65 | 32 | 10 | 6 | 15 | 2 |
| 2007 Jan. | 7 098 | 2 159 | 539 | 420 | 3 742 | 238 | 139 | 59 | 6 | 2 | 67 | 4 |
| | Darunter variabel verzinslich | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 2 259 | 1 344 | 456 | 94 | 305 | 60 | 715 | 429 | 188 | 28 | 58 | 12 |
| 2006 | 2 605 | 1 501 | 610 | 118 | 313 | 63 | 712 | 403 | 213 | 31 | 51 | 14 |
| 2006 Q1 | 2 332 | 1 385 | 482 | 97 | 308 | 60 | 172 | 108 | 39 | 4 | 18 | 3 |
| Q2 | 2 431 | 1 425 | 517 | 108 | 320 | 61 | 176 | 95 | 50 | 12 | 15 | 4 |
| Q3 | 2 489 | 1 444 | 543 | 110 | 332 | 60 | 134 | 76 | 40 | 4 | 13 | 2 |
| Q4 | 2 605 | 1 501 | 610 | 118 | 313 | 63 | 230 | 123 | 85 | 11 | 5 | 6 |
| 2006 Okt. | 2 525 | 1 459 | 566 | 113 | 327 | 60 | 78 | 42 | 27 | 4 | 3 | 2 |
| Nov. | 2 571 | 1 479 | 589 | 112 | 328 | 63 | 77 | 43 | 28 | 1 | 2 | 3 |
| Dez. | 2 605 | 1 501 | 610 | 118 | 313 | 63 | 75 | 38 | 30 | 6 | 0 | 1 |
| 2007 Jan. | 2 614 | 1 513 | 612 | 116 | 310 | 63 | 41 | 30 | 7 | 1 | 3 | 0 |

Quelle: EZB.

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

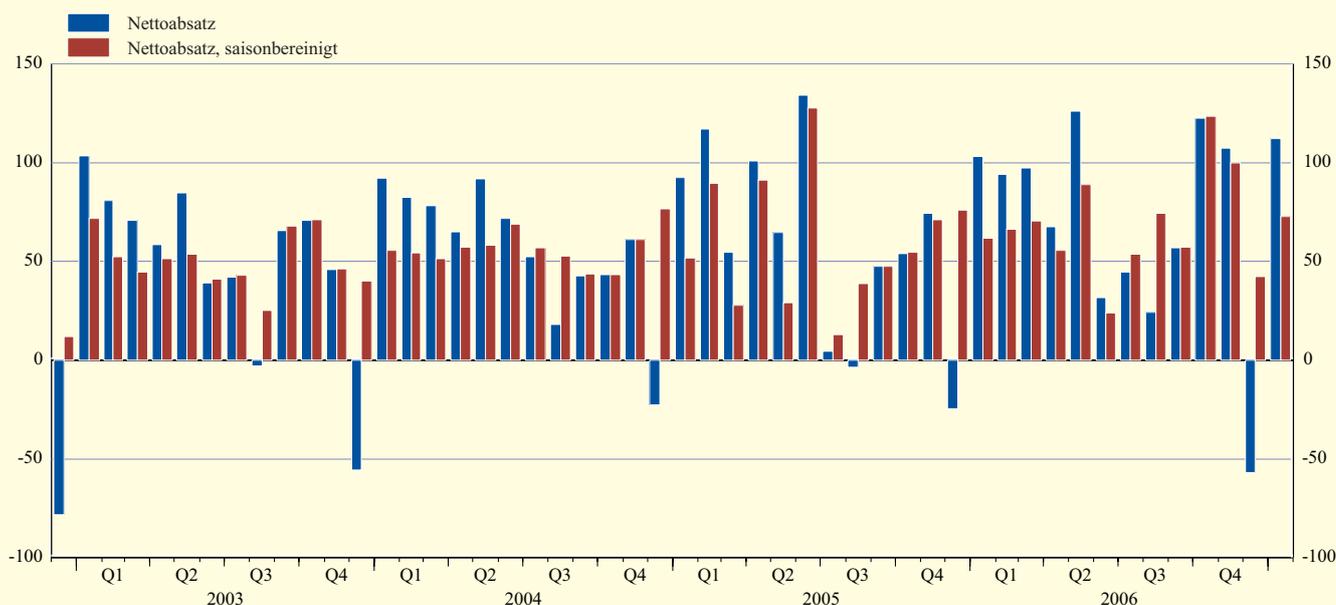
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

| | Nicht saisonbereinigt | | | | | | Saisonbereinigt | | | | | |
|-----------|-----------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|-----------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
| | Zusammen | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | | Zusammen | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | |
| | | | 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 | 716,7 | 316,4 | 175,8 | 22,2 | 170,1 | 32,2 | 718,6 | 319,9 | 171,6 | 22,4 | 172,3 | 32,4 |
| 2006 | 818,5 | 418,7 | 245,5 | 36,8 | 95,4 | 22,1 | 817,7 | 423,0 | 240,9 | 37,2 | 94,4 | 22,2 |
| 2006 Q1 | 294,6 | 158,7 | 46,1 | 9,4 | 73,5 | 6,9 | 198,4 | 106,9 | 66,2 | 6,0 | 13,2 | 6,1 |
| Q2 | 225,1 | 83,6 | 64,5 | 19,4 | 48,6 | 8,9 | 168,4 | 88,0 | 52,0 | 12,8 | 7,3 | 8,4 |
| Q3 | 126,0 | 78,1 | 36,3 | -2,5 | 14,4 | -0,5 | 185,3 | 94,6 | 53,0 | 1,7 | 33,7 | 2,3 |
| Q4 | 172,8 | 98,2 | 98,6 | 10,5 | -41,2 | 6,7 | 265,5 | 133,4 | 69,7 | 16,7 | 40,2 | 5,4 |
| 2006 Okt. | 122,6 | 72,6 | 40,7 | 8,5 | 0,0 | 0,8 | 123,4 | 58,6 | 44,7 | 5,0 | 15,2 | -0,1 |
| Nov. | 107,2 | 39,7 | 30,1 | 4,5 | 27,2 | 5,6 | 99,8 | 42,1 | 24,1 | 5,8 | 24,1 | 3,7 |
| Dez. | -56,9 | -14,1 | 27,8 | -2,6 | -68,3 | 0,3 | 42,3 | 32,6 | 0,9 | 6,0 | 0,9 | 1,9 |
| 2007 Jan. | 112,1 | 70,0 | 3,1 | -0,4 | 38,3 | 1,1 | 72,7 | 52,5 | 21,9 | -3,2 | 1,1 | 0,4 |
| | Langfristig | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 709,1 | 293,0 | 176,2 | 22,5 | 184,9 | 32,5 | 710,7 | 294,9 | 172,1 | 22,4 | 188,7 | 32,6 |
| 2006 | 769,0 | 345,8 | 240,2 | 33,4 | 126,5 | 23,1 | 768,2 | 348,0 | 235,5 | 33,3 | 128,3 | 23,1 |
| 2006 Q1 | 213,6 | 100,5 | 45,8 | 1,8 | 58,4 | 7,0 | 172,2 | 70,0 | 65,9 | 7,0 | 23,3 | 6,0 |
| Q2 | 223,7 | 87,3 | 61,5 | 16,3 | 49,7 | 8,9 | 164,9 | 85,1 | 48,9 | 9,7 | 12,8 | 8,5 |
| Q3 | 120,8 | 61,8 | 35,0 | 2,6 | 21,5 | -0,1 | 168,3 | 66,6 | 51,6 | 4,8 | 42,7 | 2,6 |
| Q4 | 210,8 | 96,1 | 97,9 | 12,7 | -3,1 | 7,2 | 262,7 | 126,2 | 69,1 | 11,8 | 49,5 | 6,1 |
| 2006 Okt. | 86,5 | 37,6 | 41,2 | 4,2 | 2,7 | 0,9 | 102,4 | 35,7 | 44,6 | 2,6 | 19,5 | 0,0 |
| Nov. | 108,4 | 45,7 | 29,8 | 2,6 | 24,2 | 6,0 | 101,4 | 52,2 | 24,2 | 2,5 | 18,5 | 4,1 |
| Dez. | 15,9 | 12,8 | 26,9 | 5,9 | -30,1 | 0,4 | 58,9 | 38,3 | 0,3 | 6,8 | 11,5 | 2,0 |
| 2007 Jan. | 58,5 | 34,9 | 4,2 | -2,4 | 21,0 | 0,7 | 61,8 | 38,2 | 22,8 | 1,0 | -0,2 | 0,0 |

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

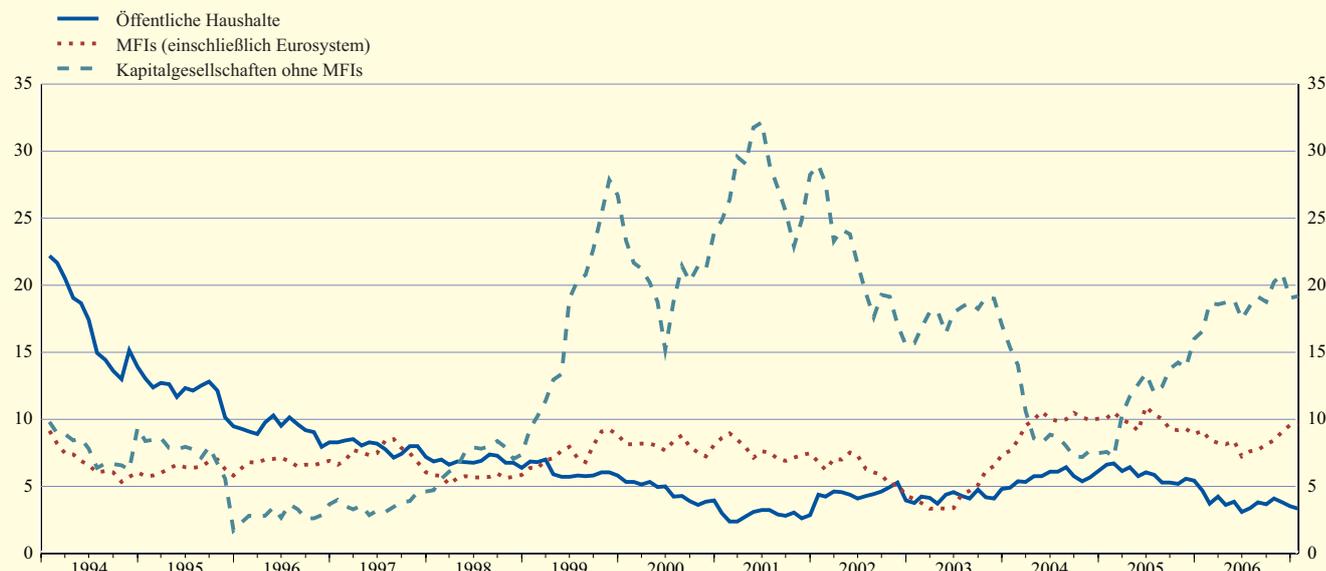


Quelle: EZB.

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

| | Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt) | | | | | | Sechsmonatsraten (saisonbereinigt) | | | | | |
|-----------|--|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
| | Insgesamt | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | | Insgesamt | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | |
| | | | 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 | | | | | | | | | | | |
| 2006 Jan. | 7,6 | 9,1 | 24,3 | 3,4 | 3,6 | 11,3 | 7,1 | 7,7 | 26,1 | 4,2 | 3,2 | 12,7 |
| Febr. | 7,3 | 8,9 | 26,9 | 3,0 | 2,7 | 11,9 | 7,6 | 8,1 | 30,9 | 4,2 | 3,0 | 14,2 |
| März | 7,6 | 9,3 | 27,3 | 2,9 | 3,1 | 11,6 | 8,1 | 9,3 | 31,7 | 3,9 | 2,8 | 13,0 |
| April | 7,2 | 8,9 | 27,2 | 2,6 | 2,6 | 10,2 | 8,0 | 9,3 | 31,5 | 3,3 | 3,0 | 11,4 |
| Mai | 7,8 | 9,9 | 26,6 | 3,7 | 2,7 | 12,1 | 8,3 | 10,5 | 31,5 | 6,1 | 2,1 | 10,5 |
| Juni | 6,7 | 8,1 | 24,4 | 4,6 | 1,9 | 12,3 | 7,2 | 9,6 | 27,7 | 6,2 | 0,9 | 10,5 |
| Juli | 7,1 | 8,3 | 26,3 | 4,7 | 2,3 | 11,7 | 7,0 | 8,9 | 26,6 | 5,2 | 1,4 | 10,6 |
| Aug. | 7,3 | 8,4 | 27,9 | 3,4 | 2,7 | 12,1 | 7,1 | 8,8 | 25,3 | 2,6 | 2,3 | 10,1 |
| Sept. | 7,4 | 9,0 | 27,1 | 4,3 | 2,3 | 10,2 | 6,8 | 8,8 | 22,8 | 4,7 | 1,9 | 7,5 |
| Okt. | 8,0 | 9,7 | 29,8 | 4,0 | 2,7 | 9,4 | 8,1 | 10,1 | 28,2 | 4,7 | 2,5 | 7,5 |
| Nov. | 8,3 | 10,0 | 30,2 | 5,2 | 2,6 | 8,7 | 8,3 | 9,5 | 28,9 | 4,2 | 3,3 | 7,0 |
| Dez. | 8,0 | 10,2 | 26,6 | 6,0 | 2,2 | 7,8 | 8,6 | 10,8 | 25,4 | 5,9 | 3,4 | 5,3 |
| 2007 Jan. | 8,0 | 10,5 | 26,7 | 5,3 | 2,0 | 7,3 | 8,9 | 12,3 | 26,7 | 5,4 | 2,6 | 4,0 |
| | Langfristig | | | | | | | | | | | |
| 2006 Jan. | 8,1 | 9,1 | 24,5 | 4,9 | 4,2 | 11,8 | 7,3 | 7,3 | 26,4 | 7,0 | 3,3 | 13,1 |
| Febr. | 7,7 | 8,5 | 27,2 | 5,9 | 3,1 | 12,6 | 7,9 | 7,6 | 31,0 | 7,2 | 3,2 | 15,0 |
| März | 7,8 | 8,2 | 27,6 | 5,0 | 3,7 | 12,1 | 8,2 | 7,9 | 32,0 | 5,9 | 3,6 | 13,7 |
| April | 7,5 | 8,1 | 27,5 | 5,4 | 3,1 | 10,5 | 8,2 | 7,8 | 31,4 | 5,8 | 3,9 | 12,0 |
| Mai | 7,8 | 8,4 | 26,7 | 6,8 | 3,3 | 12,5 | 7,9 | 7,7 | 31,3 | 8,1 | 2,9 | 11,0 |
| Juni | 6,8 | 7,2 | 24,3 | 6,4 | 2,5 | 12,7 | 7,3 | 8,7 | 27,1 | 6,5 | 1,8 | 10,7 |
| Juli | 7,2 | 7,6 | 26,2 | 6,0 | 2,8 | 11,9 | 7,1 | 7,9 | 26,1 | 5,1 | 2,3 | 10,6 |
| Aug. | 7,6 | 7,7 | 27,6 | 5,5 | 3,2 | 12,4 | 7,3 | 7,8 | 24,6 | 3,9 | 3,3 | 9,9 |
| Sept. | 7,6 | 8,1 | 26,8 | 5,7 | 3,2 | 10,8 | 7,1 | 8,3 | 21,9 | 5,6 | 2,8 | 8,0 |
| Okt. | 8,2 | 8,4 | 29,5 | 5,2 | 3,7 | 9,9 | 8,2 | 9,1 | 27,6 | 4,6 | 3,5 | 8,1 |
| Nov. | 8,4 | 9,1 | 29,9 | 5,7 | 3,4 | 9,3 | 9,0 | 10,5 | 28,5 | 3,3 | 3,9 | 7,6 |
| Dez. | 8,3 | 9,5 | 26,2 | 6,4 | 3,2 | 8,3 | 9,1 | 10,4 | 25,3 | 6,3 | 4,6 | 6,0 |
| 2007 Jan. | 8,2 | 9,7 | 26,5 | 6,3 | 3,0 | 7,5 | 9,3 | 11,4 | 26,8 | 7,5 | 3,8 | 4,5 |

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



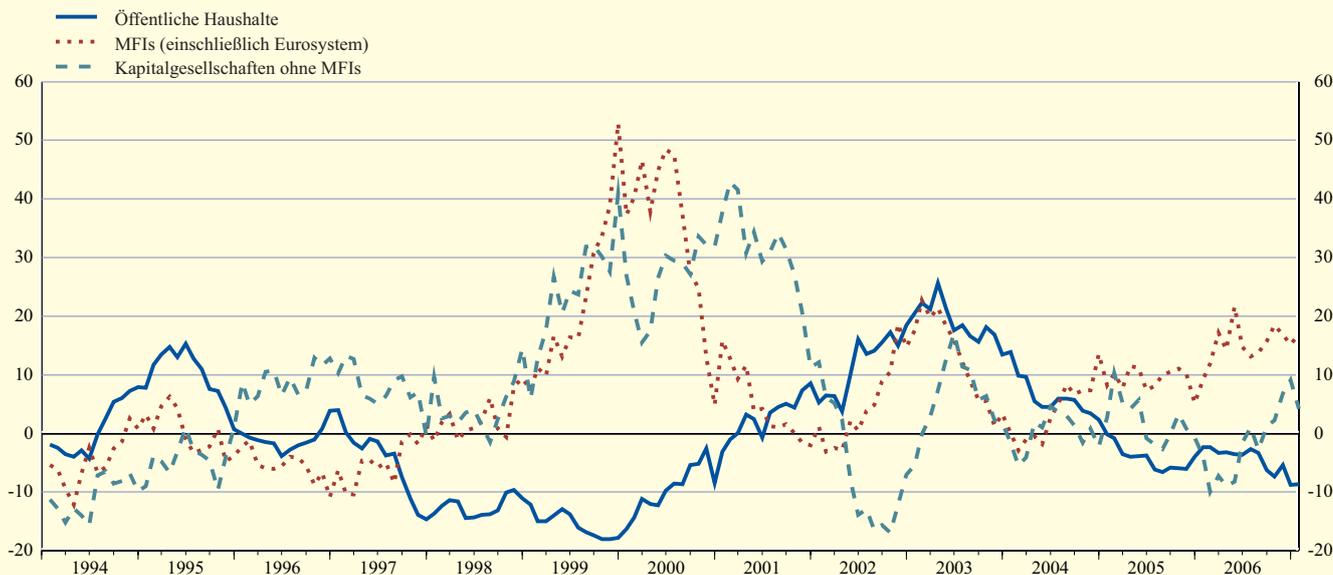
Quelle: EZB.

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

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

| | Langfristig festverzinslich | | | | | | Langfristig variabel verzinslich | | | | | |
|----------------|-----------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
| | Insgesamt | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | | Insgesamt | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs | | Öffentliche Haushalte | |
| | | | 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 | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 4,7 | 3,1 | 5,7 | 0,4 | 5,5 | 15,0 | 19,4 | 18,3 | 35,7 | 22,6 | 9,9 | 4,7 |
| 2006 | 4,6 | 4,7 | 13,8 | 1,1 | 3,2 | 13,4 | 16,6 | 11,7 | 42,4 | 27,4 | 5,2 | 4,0 |
| 2006 Q1 | 4,3 | 4,2 | 8,9 | 0,7 | 3,7 | 15,6 | 18,9 | 14,3 | 48,4 | 24,5 | 7,8 | 1,1 |
| 2006 Q2 | 4,3 | 4,4 | 11,7 | 1,1 | 3,2 | 13,5 | 16,8 | 11,9 | 45,5 | 28,3 | 3,6 | 5,1 |
| 2006 Q3 | 4,4 | 4,6 | 14,9 | 1,0 | 2,9 | 13,8 | 15,1 | 10,0 | 39,6 | 30,1 | 4,1 | 5,8 |
| 2006 Q4 | 5,1 | 5,4 | 19,5 | 1,8 | 3,3 | 11,1 | 15,8 | 11,0 | 37,9 | 26,8 | 5,5 | 4,1 |
| 2006 Aug. | 4,6 | 4,7 | 15,5 | 0,6 | 3,1 | 14,0 | 15,4 | 10,1 | 41,4 | 29,7 | 4,1 | 6,4 |
| 2006 Sept. | 4,8 | 5,1 | 16,9 | 1,5 | 3,0 | 12,9 | 14,9 | 10,1 | 37,5 | 27,8 | 5,1 | 3,3 |
| 2006 Okt. | 5,1 | 5,1 | 20,0 | 0,7 | 3,5 | 12,0 | 15,9 | 10,7 | 39,4 | 29,6 | 6,2 | 2,5 |
| 2006 Nov. | 5,2 | 5,5 | 20,9 | 2,5 | 3,2 | 10,3 | 16,3 | 11,4 | 38,9 | 24,4 | 6,5 | 5,9 |
| 2006 Dez. | 5,3 | 6,0 | 18,2 | 3,1 | 3,2 | 9,3 | 15,3 | 11,7 | 33,9 | 25,4 | 2,7 | 4,7 |
| 2007 Jan. | 5,3 | 5,7 | 18,8 | 4,1 | 3,3 | 8,4 | 15,0 | 12,1 | 33,8 | 21,3 | 0,2 | 4,2 |
| Euro | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 4,3 | 0,9 | 9,1 | -0,1 | 5,4 | 15,3 | 18,8 | 17,2 | 35,1 | 22,6 | 10,3 | 5,3 |
| 2006 | 3,9 | 3,1 | 11,3 | 0,3 | 3,3 | 13,6 | 15,5 | 10,1 | 38,9 | 30,4 | 5,4 | 3,1 |
| 2006 Q1 | 3,8 | 2,4 | 9,1 | 0,6 | 3,6 | 16,1 | 18,1 | 12,9 | 45,7 | 26,4 | 8,2 | 1,0 |
| 2006 Q2 | 3,7 | 2,8 | 10,0 | 0,8 | 3,2 | 13,9 | 15,5 | 10,2 | 41,5 | 31,6 | 3,6 | 4,0 |
| 2006 Q3 | 3,7 | 3,1 | 11,2 | -0,2 | 3,1 | 13,7 | 13,6 | 8,1 | 35,1 | 33,9 | 4,1 | 4,4 |
| 2006 Q4 | 4,4 | 4,1 | 14,8 | 0,1 | 3,5 | 11,2 | 14,9 | 9,6 | 35,1 | 29,6 | 5,6 | 3,2 |
| 2006 Aug. | 3,8 | 3,2 | 11,3 | -0,8 | 3,3 | 13,9 | 14,0 | 8,2 | 36,5 | 33,5 | 4,2 | 5,2 |
| 2006 Sept. | 4,0 | 3,7 | 12,8 | 0,4 | 3,1 | 12,9 | 13,8 | 8,5 | 34,2 | 31,2 | 5,2 | 2,1 |
| 2006 Okt. | 4,3 | 3,5 | 14,7 | -1,1 | 3,7 | 12,0 | 15,1 | 9,2 | 36,9 | 32,9 | 6,3 | 1,7 |
| 2006 Nov. | 4,5 | 4,4 | 15,9 | 0,6 | 3,3 | 10,4 | 15,6 | 10,1 | 36,3 | 26,9 | 6,6 | 4,9 |
| 2006 Dez. | 4,7 | 5,0 | 14,6 | 1,1 | 3,6 | 9,5 | 14,1 | 10,3 | 30,4 | 27,4 | 2,8 | 3,7 |
| 2007 Jan. | 4,8 | 5,1 | 15,0 | 2,1 | 3,6 | 8,4 | 13,6 | 10,5 | 30,4 | 22,5 | 0,2 | 3,5 |

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



Quelle: EZB.

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

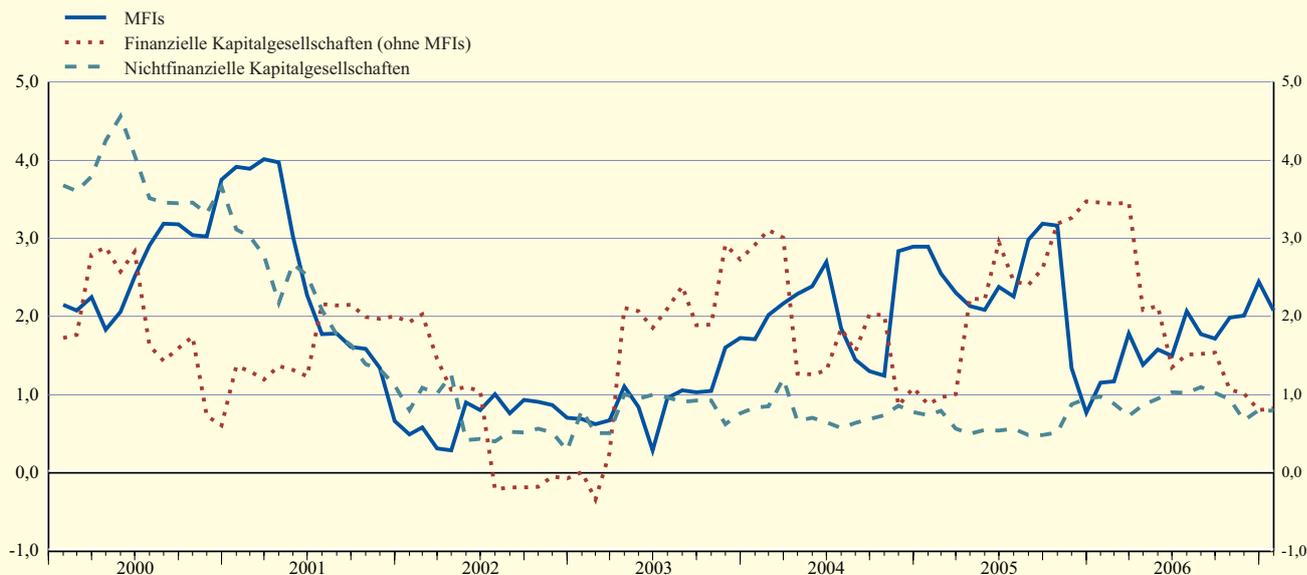
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

| | Insgesamt | | | MFIs | | 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 |
| 2005 Jan. | 4 146,8 | 102,6 | 1,1 | 662,8 | 2,9 | 415,7 | 0,9 | 3 068,3 | 0,7 |
| Febr. | 4 263,1 | 102,6 | 1,1 | 681,4 | 2,6 | 435,5 | 1,0 | 3 146,1 | 0,8 |
| März | 4 250,5 | 102,7 | 0,9 | 677,8 | 2,3 | 425,4 | 1,0 | 3 147,3 | 0,6 |
| April | 4 102,5 | 102,9 | 0,9 | 656,0 | 2,1 | 410,8 | 2,2 | 3 035,6 | 0,5 |
| Mai | 4 280,1 | 102,9 | 1,0 | 678,1 | 2,1 | 425,4 | 2,2 | 3 176,5 | 0,6 |
| Juni | 4 388,2 | 103,1 | 1,1 | 698,1 | 2,4 | 442,6 | 2,9 | 3 247,5 | 0,5 |
| Juli | 4 638,2 | 103,1 | 1,0 | 727,9 | 2,3 | 467,7 | 2,5 | 3 442,6 | 0,6 |
| Aug. | 4 613,0 | 103,1 | 1,1 | 723,5 | 3,0 | 458,2 | 2,4 | 3 431,4 | 0,5 |
| Sept. | 4 834,1 | 103,3 | 1,1 | 764,1 | 3,2 | 484,8 | 2,6 | 3 585,2 | 0,5 |
| Okt. | 4 666,6 | 103,4 | 1,2 | 752,4 | 3,2 | 481,5 | 3,2 | 3 432,7 | 0,5 |
| Nov. | 4 889,2 | 103,7 | 1,2 | 809,2 | 1,3 | 514,6 | 3,3 | 3 565,4 | 0,9 |
| Dez. | 5 063,5 | 103,8 | 1,2 | 836,4 | 0,8 | 541,8 | 3,5 | 3 685,3 | 0,9 |
| 2006 Jan. | 5 296,6 | 103,8 | 1,2 | 884,8 | 1,2 | 536,8 | 3,5 | 3 875,0 | 1,0 |
| Febr. | 5 436,6 | 103,8 | 1,2 | 938,8 | 1,2 | 562,7 | 3,4 | 3 935,1 | 0,9 |
| März | 5 637,3 | 103,9 | 1,2 | 962,3 | 1,8 | 580,0 | 3,5 | 4 094,9 | 0,7 |
| April | 5 661,4 | 104,0 | 1,1 | 948,8 | 1,4 | 573,9 | 2,1 | 4 138,7 | 0,9 |
| Mai | 5 373,0 | 104,1 | 1,2 | 896,7 | 1,6 | 534,5 | 2,1 | 3 941,8 | 0,9 |
| Juni | 5 384,8 | 104,3 | 1,1 | 905,0 | 1,5 | 530,6 | 1,3 | 3 949,1 | 1,0 |
| Juli | 5 381,0 | 104,4 | 1,3 | 918,4 | 2,1 | 544,4 | 1,5 | 3 918,2 | 1,0 |
| Aug. | 5 545,2 | 104,4 | 1,3 | 958,6 | 1,8 | 595,7 | 1,5 | 3 990,8 | 1,1 |
| Sept. | 5 689,4 | 104,5 | 1,2 | 986,1 | 1,7 | 607,7 | 1,5 | 4 095,6 | 1,0 |
| Okt. | 5 868,9 | 104,6 | 1,1 | 1 015,6 | 2,0 | 614,5 | 1,1 | 4 238,9 | 0,9 |
| Nov. | 5 922,4 | 104,7 | 0,9 | 1 024,3 | 2,0 | 603,8 | 1,0 | 4 294,3 | 0,7 |
| Dez. | 6 139,2 | 104,9 | 1,1 | 1 056,3 | 2,4 | 623,2 | 0,8 | 4 459,8 | 0,8 |
| 2007 Jan. | 6 310,8 | 104,9 | 1,0 | 1 111,3 | 2,1 | 639,1 | 0,8 | 4 560,3 | 0,8 |

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



Quelle: EZB.

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

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

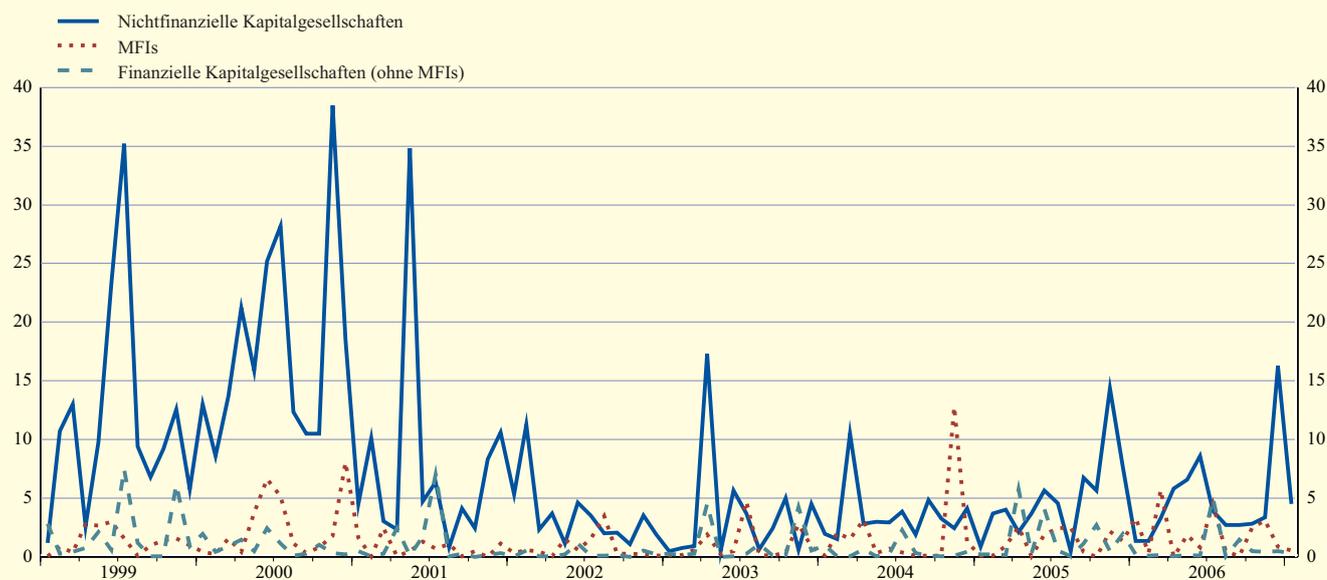
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

| | Insgesamt | | | MFIs | | | 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 |
| 2005 Jan. | 1,1 | 1,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,9 | 1,2 | -0,3 |
| Febr. | 4,0 | 1,3 | 2,7 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 3,7 | 1,2 | 2,5 |
| März | 5,0 | 1,8 | 3,2 | 0,9 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 4,0 | 0,8 | 3,2 |
| April | 10,4 | 2,3 | 8,1 | 2,5 | 0,0 | 2,5 | 5,8 | 0,0 | 5,7 | 2,1 | 2,3 | -0,2 |
| Mai | 3,9 | 3,1 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | 3,7 | 2,8 | 0,8 |
| Juni | 11,6 | 4,9 | 6,7 | 1,9 | 1,0 | 0,9 | 4,1 | 0,7 | 3,3 | 5,6 | 3,2 | 2,5 |
| Juli | 7,5 | 6,6 | 0,9 | 2,4 | 2,9 | -0,4 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 4,5 | 3,7 | 0,8 |
| Aug. | 2,9 | 2,2 | 0,8 | 2,5 | 0,0 | 2,5 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 2,0 | -1,6 |
| Sept. | 8,2 | 2,3 | 5,9 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 0,1 | 1,0 | 6,7 | 2,2 | 4,5 |
| Okt. | 8,3 | 1,6 | 6,8 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 2,7 | 0,0 | 2,7 | 5,6 | 1,4 | 4,2 |
| Nov. | 17,0 | 3,9 | 13,0 | 2,1 | 0,0 | 2,1 | 0,5 | 0,1 | 0,4 | 14,4 | 3,9 | 10,5 |
| Dez. | 10,9 | 7,4 | 3,5 | 1,3 | 4,3 | -3,0 | 1,9 | 0,4 | 1,5 | 7,7 | 2,6 | 5,0 |
| 2006 Jan. | 4,8 | 0,8 | 4,1 | 3,3 | 0,0 | 3,3 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 1,3 | 0,7 | 0,6 |
| Febr. | 1,7 | 1,7 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 1,3 | 1,6 | -0,3 |
| März | 9,1 | 5,4 | 3,7 | 5,7 | 0,0 | 5,7 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 3,3 | 5,4 | -2,1 |
| April | 5,8 | 0,5 | 5,4 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,8 | 0,3 | 5,5 |
| Mai | 8,6 | 2,2 | 6,4 | 1,9 | 0,0 | 1,8 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 6,5 | 2,2 | 4,4 |
| Juni | 9,4 | 2,7 | 6,8 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 8,6 | 2,4 | 6,2 |
| Juli | 13,4 | 6,6 | 6,8 | 4,5 | 0,0 | 4,5 | 5,0 | 3,5 | 1,5 | 3,9 | 3,1 | 0,8 |
| Aug. | 3,2 | 1,8 | 1,4 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 2,7 | 1,6 | 1,0 |
| Sept. | 4,2 | 0,5 | 3,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 0,0 | 1,4 | 2,7 | 0,5 | 2,2 |
| 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 |
| Nov. | 6,9 | 2,1 | 4,8 | 3,1 | 0,0 | 3,1 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 3,3 | 1,9 | 1,5 |
| Dez. | 17,6 | 5,1 | 12,5 | 0,9 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,5 | 16,3 | 4,7 | 11,5 |
| 2007 Jan. | 5,3 | 3,9 | 1,4 | 0,5 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 4,5 | 3,8 | 0,7 |

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(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 ²⁾ | Mit vereinbarter Laufzeit | | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)} | | Täglich fällig ²⁾ | 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 | |
| 2006 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 | 2,99 | 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 | 3,34 | 2,80 | 2,30 | 2,81 | 1,49 | 3,26 | 3,47 | 3,66 | 3,23 |
| Dez. | 0,92 | 3,27 | 3,31 | 2,79 | 2,38 | 2,87 | 1,52 | 3,47 | 4,98 | 3,88 | 3,41 |
| 2007 Jan. | 0,99 | 3,33 | 3,48 | 2,98 | 2,39 | 2,98 | 1,60 | 3,49 | 3,90 | 4,09 | 3,46 |

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

| | Über- ziehungs- kredite ²⁾ | Konsumentenkredite | | | | Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾ | Wohnungsbaukredite | | | | Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾ | Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung | | | |
|------------|---|--|--|---------------------|---|---|--|--|--|----------------------|---|--|--|--|---------------------|
| | | Mit anfänglicher Zinsbindung | | | Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾ | | Mit anfänglicher Zinsbindung | | | | | Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾ | Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre |
| | | Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | | | Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren | Mehr als 10 Jahre | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | | | |
| 2006 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 | 4,65 | 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. | 10,04 | 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. | 10,08 | 7,66 | 6,16 | 8,15 | 7,83 | 4,49 | 4,50 | 4,58 | 4,47 | 4,76 | 4,97 | 5,25 | 4,90 | | |
| Dez. | 10,03 | 7,56 | 6,08 | 7,97 | 7,73 | 4,56 | 4,58 | 4,56 | 4,49 | 4,80 | 4,93 | 5,23 | 4,82 | | |
| 2007 Jan. | 10,19 | 7,63 | 6,70 | 8,37 | 8,26 | 4,67 | 4,59 | 4,59 | 4,50 | 4,84 | 5,13 | 5,40 | 4,92 | | |

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

| | Über- ziehungs- kredite ²⁾ | 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 |
| 2006 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 | 4,70 | 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 | 4,58 |
| Dez. | | 5,83 | 5,08 | 5,23 | 4,71 | 4,50 | 4,77 | 4,63 |
| 2007 Jan. | | 5,89 | 5,15 | 5,28 | 4,63 | 4,42 | 4,66 | 4,64 |

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

| | Einlagen von privaten Haushalten | | | | | Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften | | | Repo-geschäfte |
|------------|----------------------------------|---------------------------|------------------|---|-------------------|--|---------------------------|------------------|----------------|
| | Täglich fällig ¹⁾ | Mit vereinbarter Laufzeit | | Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)} | | Täglich fällig ¹⁾ | Mit vereinbarter Laufzeit | | |
| | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten | Mehr als 3 Monate | | Bis zu 2 Jahren | Mehr als 2 Jahre | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2006 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 | 3,69 | 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 | 3,24 | 3,80 | 3,14 |
| Dez. | 0,92 | 2,89 | 3,05 | 2,38 | 2,87 | 1,52 | 3,42 | 3,88 | 3,29 |
| 2007 Jan. | 0,99 | 2,99 | 3,06 | 2,39 | 2,98 | 1,60 | 3,46 | 3,91 | 3,36 |

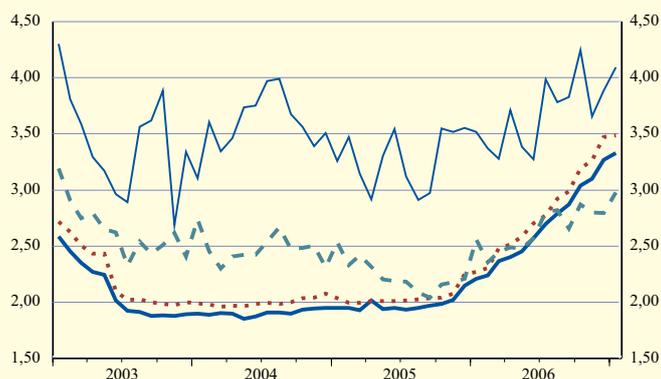
5. Kreditzinsen (Bestände)

| | 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 |
| 2006 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. | 4,82 | 4,27 | 4,62 | 8,31 | 6,81 | 5,87 | 4,93 | 4,40 | 4,53 |
| Okt. | 4,90 | 4,29 | 4,65 | 8,36 | 6,81 | 5,88 | 5,07 | 4,51 | 4,57 |
| Nov. | 4,98 | 4,33 | 4,68 | 8,34 | 6,81 | 5,91 | 5,14 | 4,59 | 4,63 |
| Dez. | 5,00 | 4,35 | 4,70 | 8,42 | 6,83 | 5,94 | 5,24 | 4,66 | 4,68 |
| 2007 Jan. | 5,04 | 4,37 | 4,72 | 8,58 | 6,84 | 5,95 | 5,31 | 4,76 | 4,77 |

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

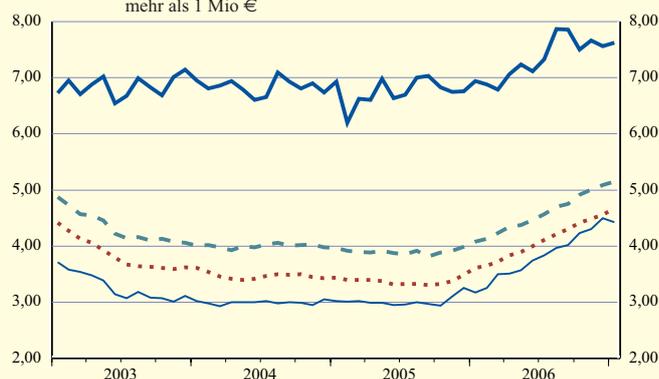
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- - - Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

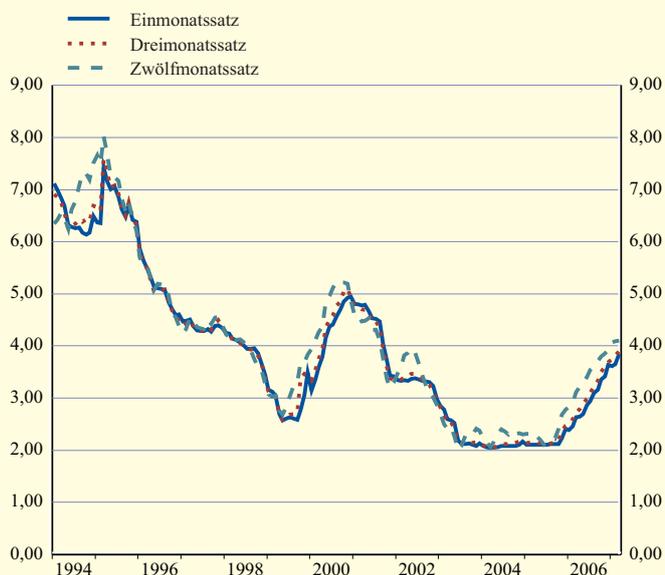
4.6 Geldmarktsätze

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

| | Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)} | | | | | Vereinigte Staaten | Japan |
|-----------|---------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| | Tagesgeld (EONIA) 1 | Einmonatsgeld (EURIBOR) 2 | Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3 | Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4 | Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5 | Dreimonatsgeld (LIBOR) 6 | Dreimonatsgeld (LIBOR) 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 |
| 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 |
| 2007 Q1 | 3,61 | 3,71 | 3,82 | 3,94 | 4,09 | 5,36 | 0,62 |
| 2006 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 |
| Febr. | 3,57 | 3,65 | 3,82 | 3,94 | 4,09 | 5,36 | 0,59 |
| März | 3,69 | 3,84 | 3,89 | 4,00 | 4,11 | 5,35 | 0,71 |

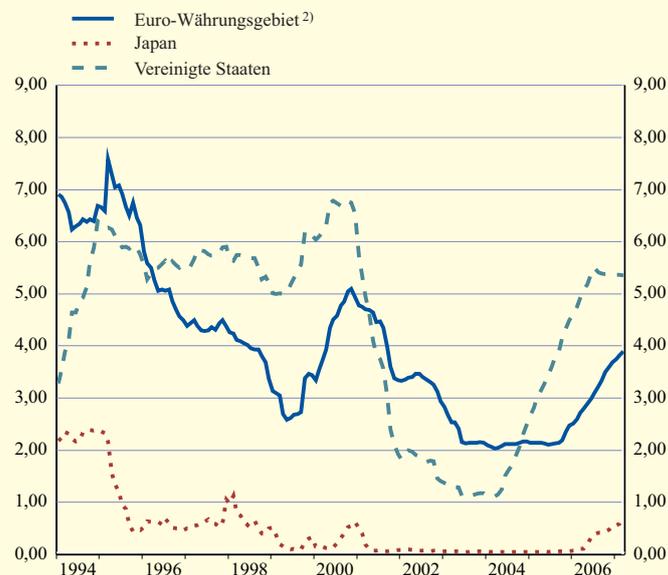
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(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“.

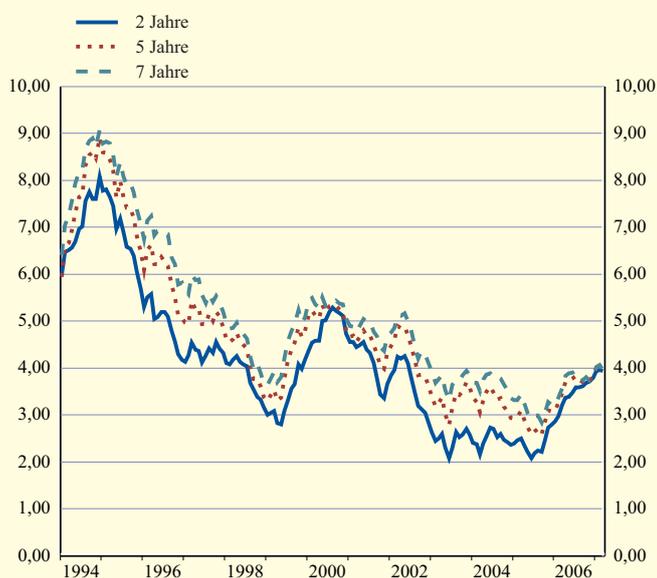
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

| | Euro-Währungsgebiet ^{1),2)} | | | | | 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 |
| 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 |
| 2007 Q1 | 3,95 | 3,96 | 3,99 | 4,02 | 4,08 | 4,68 | 1,68 |
| 2006 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 |
| Febr. | 3,96 | 3,98 | 4,02 | 4,07 | 4,12 | 4,73 | 1,71 |
| März | 3,94 | 3,94 | 3,95 | 3,96 | 4,02 | 4,56 | 1,62 |

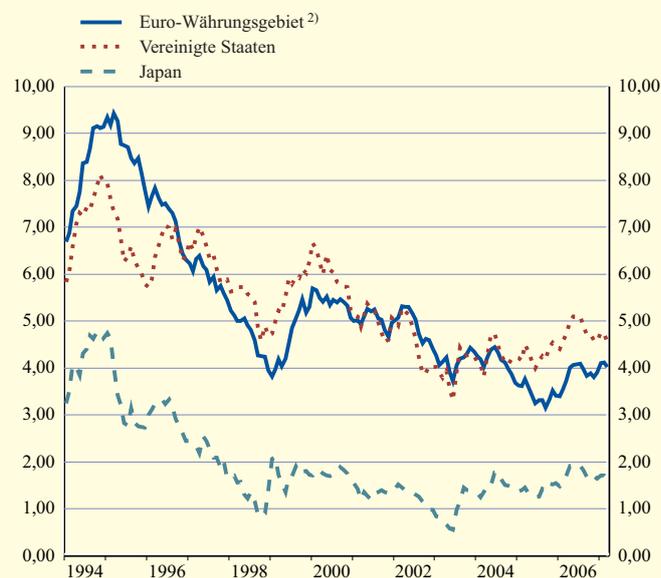
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(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“.

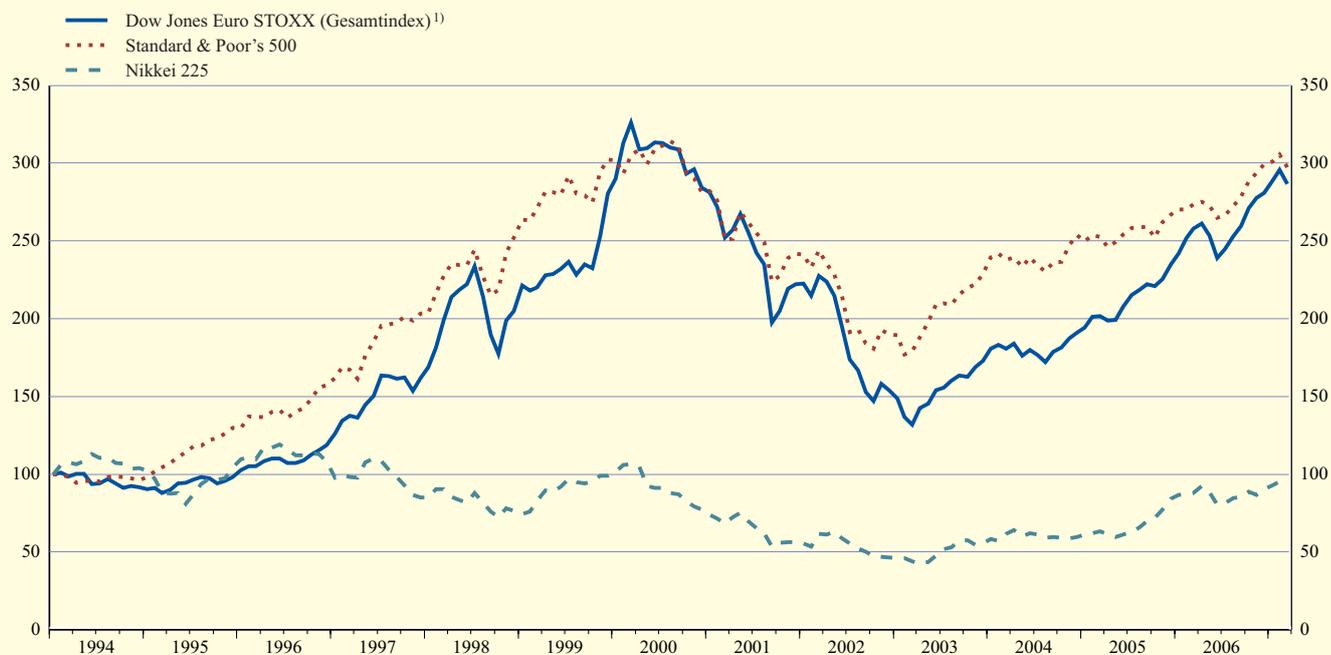
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

| | Dow Jones Euro STOXX ¹⁾ | | | | | | | | | | | 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 |
| 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 |
| 2007 Q1 | 402,5 | 4 150,5 | 489,9 | 233,3 | 335,7 | 422,8 | 418,6 | 462,7 | 349,4 | 512,3 | 472,8 | 527,2 | 1 424,8 | 17 363,9 |
| 2006 März | 358,0 | 3 814,9 | 386,5 | 203,1 | 294,9 | 417,4 | 372,5 | 393,6 | 366,3 | 430,4 | 422,7 | 532,9 | 1 293,7 | 16 325,2 |
| 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 |
| Febr. | 410,3 | 4 230,2 | 496,6 | 235,9 | 339,4 | 428,2 | 428,3 | 476,2 | 355,3 | 524,7 | 481,0 | 530,4 | 1 445,3 | 17 729,4 |
| März | 397,5 | 4 070,5 | 497,9 | 235,1 | 340,2 | 413,9 | 408,6 | 461,2 | 343,0 | 508,5 | 452,6 | 512,9 | 1 407,0 | 17 130,0 |

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 Verbraucherpreisindex¹⁾

| | 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 % ²⁾ | 100,0 | 100,0 | 82,8 | 59,2 | 40,8 | 100,0 | 11,9 | 7,6 | 30,0 | 9,6 | 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 | 0,4 | 0,7 | 0,6 | 0,2 | 0,4 | 0,5 |
| 2006 Q1 | 101,0 | 2,3 | 1,4 | 2,6 | 1,9 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,1 | 1,3 | 0,4 |
| Q2 | 102,4 | 2,5 | 1,5 | 2,8 | 2,0 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 3,9 | 0,5 |
| Q3 | 102,5 | 2,1 | 1,5 | 2,3 | 2,0 | 0,5 | 0,4 | 1,9 | 0,2 | 0,6 | 0,6 |
| Q4 | 102,8 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 2,1 | 0,0 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | -4,2 | 0,6 |
| 2006 Okt. | 102,6 | 1,6 | 1,6 | 1,3 | 2,1 | 0,0 | 0,5 | -0,2 | 0,1 | -1,8 | 0,2 |
| Nov. | 102,6 | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 2,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | -0,5 | 0,2 |
| 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. | 102,5 | 1,8 | 1,8 | 1,5 | 2,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,3 |
| Febr. | 102,8 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 2,4 | 0,2 | 0,1 | -0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| März ³⁾ | | 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 % ²⁾ | 19,6 | 11,9 | 7,6 | 39,9 | 30,0 | 9,6 | 10,2 | 6,2 | 6,4 | 3,1 | 14,4 | 6,7 |
| | 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 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 |
| 2007 Jan. | 2,8 | 2,2 | 3,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 2,6 | 2,0 | 2,9 | -1,7 | 2,7 | 2,4 |
| Febr. | 2,4 | 2,1 | 2,8 | 1,1 | 1,1 | 0,8 | 2,6 | 2,0 | 2,8 | -1,7 | 2,8 | 2,6 |

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 2007.

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 | | | | | | | | | | Bauge- werbe ¹⁾ | Preise für Wohnim- mobilen ²⁾ | Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾ | | Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel) |
|--------------------------------|---|--------------------------------|---------------|---------------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------------------|---------------------------|------|---------|-------------------------------|--|--|------------------------------|--------------------------------------|
| | Insgesamt (Index 2000 = 100) | Insgesamt | | Industrie ohne Baugewerbe und Energie | | | | | | Energie | | | Insgesamt | Insgesamt ohne Energie | |
| | | Verar- beitendes Gewerbe | Zu- sammen | Vorlei- stungs- güter | Investi- tions- güter | Konsumgüter | | | | | | | | | |
| | | | | | | Zu- sammen | Ge- brauchs- güter | Ver- brauchs- güter | | | | | | | |
| Gewichte in % ⁵⁾ | 100,0 | 100,0 | 89,5 | 82,4 | 31,6 | 21,2 | 29,6 | 4,0 | 25,6 | 17,6 | | | 100,0 | 32,8 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2003 | 103,4 | 1,4 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 1,1 | 0,6 | 1,2 | 3,7 | 2,1 | 7,1 | -4,0 | -4,5 | 25,1 |
| 2004 | 105,8 | 2,3 | 2,5 | 2,0 | 3,5 | 0,7 | 1,3 | 0,7 | 1,4 | 3,9 | 2,6 | 7,4 | 18,4 | 10,8 | 30,5 |
| 2005 | 110,1 | 4,1 | 3,2 | 1,9 | 2,9 | 1,3 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 13,4 | 3,1 | 7,8 | 28,5 | 9,4 | 44,6 |
| 2006 | 115,8 | 5,1 | 3,4 | 2,8 | 4,8 | 1,4 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 13,2 | . | . | 19,7 | 24,8 | 52,9 |
| 2006 Q1 | 113,9 | 5,2 | 3,2 | 1,7 | 2,2 | 1,0 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 18,8 | 2,6 | - | 36,4 | 23,6 | 52,3 |
| Q2 | 115,8 | 5,8 | 3,9 | 2,6 | 4,4 | 1,2 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 17,3 | 3,5 | 7,0 ⁶⁾ | 30,0 | 26,2 | 56,2 |
| Q3 | 116,9 | 5,4 | 3,7 | 3,6 | 6,3 | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 11,7 | 3,5 | - | 13,4 | 26,6 | 55,7 |
| Q4 | 116,6 | 4,1 | 2,8 | 3,5 | 6,2 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 6,1 | . | . | 3,9 | 23,0 | 47,3 |
| 2007 Q1 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | -5,5 | 15,7 | 44,8 |
| 2006 Okt. | 116,6 | 4,0 | 2,5 | 3,6 | 6,3 | 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. | 116,6 | 4,1 | 2,9 | 3,4 | 6,1 | 1,8 | 1,5 | 1,7 | 1,4 | 6,2 | - | - | 3,2 | 17,7 | 47,4 |
| 2007 Jan. | 116,8 | 3,1 | 2,4 | 3,5 | 6,1 | 2,0 | 1,5 | 1,9 | 1,4 | 1,5 | - | - | -9,6 | 15,6 | 42,2 |
| Febr. | 117,2 | 2,9 | 2,5 | 3,4 | 5,9 | 2,1 | 1,6 | 2,0 | 1,5 | 1,0 | - | - | -4,6 | 13,9 | 44,9 |
| März | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | - | - | -2,3 | 17,6 | 47,3 |

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

| | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Nach Komponenten | | Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen | | | Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste |
|--------------------------------|--|-----------|------------------------------|-----------------------------------|--|------------|------------------|--|
| | | | Bruttolöhne und -gehälter | Sozialbeiträge der Arbeitgeber | Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung | Baugewerbe | Dienstleistungen | |
| Gewichte in % ⁵⁾ | 100,0 | 100,0 | 73,1 | 26,9 | 34,6 | 9,1 | 56,3 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2003 | 110,8 | 3,1 | 2,9 | 3,8 | 3,1 | 3,8 | 2,9 | 2,4 |
| 2004 | 113,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,8 | 2,7 | 2,0 | 2,1 |
| 2005 | 116,2 | 2,4 | 2,6 | 1,9 | 2,5 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |
| 2006 | 119,1 | 2,5 | 2,8 | 1,9 | 2,8 | 2,2 | 2,4 | 2,2 |
| 2005 Q4 | 117,3 | 2,4 | 2,6 | 1,4 | 2,5 | 2,5 | 2,3 | 2,0 |
| 2006 Q1 | 118,0 | 2,5 | 2,9 | 1,2 | 2,7 | 2,4 | 2,4 | 2,1 |
| Q2 | 118,7 | 2,6 | 2,9 | 2,0 | 3,2 | 1,7 | 2,4 | 2,4 |
| Q3 | 119,5 | 2,5 | 2,7 | 2,2 | 3,1 | 1,9 | 2,2 | 2,0 |
| Q4 | 120,2 | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,4 |

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 |
| Lohnstückkosten¹⁾ | | | | | | | | |
| 2003 | 106,5 | 1,8 | 6,2 | 0,4 | 3,3 | 2,2 | 1,3 | 2,8 |
| 2004 | 107,6 | 1,1 | -9,3 | -0,1 | 3,1 | -0,3 | 2,6 | 2,6 |
| 2005 | 108,6 | 0,9 | 8,7 | -1,2 | 3,5 | 0,2 | 2,0 | 1,8 |
| 2006 | 109,5 | 0,8 | 3,9 | -2,0 | 1,3 | 0,0 | 2,7 | 2,4 |
| 2005 Q4 | 109,2 | 0,9 | 10,2 | -2,1 | 2,4 | 0,0 | 2,2 | 2,7 |
| 2006 Q1 | 109,4 | 1,0 | 5,7 | -1,7 | 1,8 | 0,0 | 2,9 | 2,4 |
| Q2 | 109,7 | 1,0 | 4,4 | -1,9 | 0,2 | 0,3 | 2,1 | 3,4 |
| Q3 | 109,6 | 1,1 | 4,3 | -2,0 | 1,1 | -0,1 | 3,3 | 2,8 |
| Q4 | 109,2 | 0,0 | 1,3 | -2,4 | 2,1 | -0,1 | 2,4 | 0,9 |
| Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer | | | | | | | | |
| 2003 | 107,4 | 2,1 | 2,6 | 2,2 | 2,8 | 1,9 | 2,3 | 2,0 |
| 2004 | 109,7 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 1,2 | 2,0 | 2,5 |
| 2005 | 111,5 | 1,6 | 3,1 | 1,5 | 1,9 | 1,4 | 2,1 | 1,6 |
| 2006 | 113,9 | 2,2 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 1,7 | 2,2 |
| 2005 Q4 | 112,5 | 2,1 | 3,2 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,8 | 3,0 |
| 2006 Q1 | 113,1 | 2,2 | 1,9 | 2,6 | 2,3 | 1,9 | 1,7 | 2,2 |
| Q2 | 113,9 | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 1,2 | 3,2 |
| Q3 | 114,1 | 2,3 | 3,6 | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 2,7 |
| Q4 | 114,5 | 1,8 | 3,3 | 2,2 | 3,4 | 2,1 | 2,0 | 0,7 |
| Arbeitsproduktivität²⁾ | | | | | | | | |
| 2003 | 100,9 | 0,3 | -3,3 | 1,8 | -0,5 | -0,2 | 1,0 | -0,8 |
| 2004 | 101,9 | 1,0 | 13,0 | 2,6 | -0,6 | 1,5 | -0,5 | 0,0 |
| 2005 | 102,6 | 0,7 | -5,1 | 2,8 | -1,7 | 1,1 | 0,1 | -0,2 |
| 2006 | 104,0 | 1,4 | -1,1 | 4,6 | 1,2 | 2,0 | -1,0 | -0,2 |
| 2005 Q4 | 103,0 | 1,1 | -6,3 | 3,9 | -0,5 | 1,5 | -0,4 | 0,3 |
| 2006 Q1 | 103,3 | 1,2 | -3,5 | 4,4 | 0,5 | 1,9 | -1,2 | -0,2 |
| Q2 | 103,8 | 1,4 | -2,0 | 4,5 | 1,8 | 1,9 | -0,9 | -0,1 |
| Q3 | 104,2 | 1,2 | -0,7 | 4,7 | 1,1 | 1,9 | -1,4 | -0,2 |
| Q4 | 104,8 | 1,8 | 2,0 | 4,7 | 1,2 | 2,1 | -0,4 | -0,3 |

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

| | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Inländische Verwendung | | | Exporte ³⁾ | Importe ³⁾ | |
|---------|--|-----------|------------------------|---------------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------------|
| | | | Zusammen | Private Konsumausgaben | Konsumausgaben des Staates | | | Bruttoanlage- investitionen |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2003 | 107,3 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 1,2 | -1,2 | -1,8 |
| 2004 | 109,3 | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,5 | 1,1 | 1,5 |
| 2005 | 111,4 | 1,9 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,6 | 3,6 |
| 2006 | 113,4 | 1,8 | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 2,7 | 2,6 | 4,2 |
| 2005 Q4 | 112,4 | 2,1 | 2,6 | 2,2 | 2,9 | 2,1 | 2,9 | 4,2 |
| 2006 Q1 | 112,6 | 1,8 | 2,8 | 2,3 | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 5,5 |
| Q2 | 113,1 | 1,9 | 2,8 | 2,2 | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 5,4 |
| Q3 | 113,7 | 1,9 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 2,9 | 2,7 | 3,8 |
| Q4 | 114,2 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 0,5 | 2,8 | 1,9 | 2,3 |

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

| | Bruttoinlandsprodukt (BIP) | | | | | | | | |
|--|-----------------------------------|------------------------|------------------------|----------------------------|---------------------------|------------------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Insgesamt | Inländische Verwendung | | | | | Außenbeitrag ¹⁾ | | |
| | | Zusammen | Private Konsumausgaben | Konsumausgaben des Staates | Bruttoanlageinvestitionen | Vorratsveränderungen ²⁾ | Zusammen | Exporte ¹⁾ | Importe ¹⁾ |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| <i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i> | | | | | | | | | |
| 2003 | 7 461,9 | 7 305,2 | 4 278,3 | 1 526,7 | 1 499,2 | 1,0 | 156,7 | 2 624,5 | 2 467,8 |
| 2004 | 7 738,8 | 7 576,5 | 4 426,6 | 1 580,9 | 1 562,4 | 6,6 | 162,3 | 2 823,6 | 2 661,3 |
| 2005 | 8 001,5 | 7 883,4 | 4 584,2 | 1 639,9 | 1 641,1 | 18,1 | 118,0 | 3 025,7 | 2 907,6 |
| 2006 | 8 374,6 | 8 276,6 | 4 763,4 | 1 704,0 | 1 769,3 | 39,9 | 98,0 | 3 366,2 | 3 268,1 |
| 2005 Q4 | 2 031,5 | 2 008,0 | 1 162,1 | 418,3 | 419,0 | 8,6 | 23,6 | 784,4 | 760,9 |
| 2006 Q1 | 2 052,1 | 2 034,8 | 1 174,9 | 421,1 | 426,9 | 11,9 | 17,3 | 812,1 | 794,8 |
| Q2 | 2 082,5 | 2 063,8 | 1 185,4 | 425,9 | 440,0 | 12,7 | 18,7 | 826,8 | 808,0 |
| Q3 | 2 106,3 | 2 086,7 | 1 198,1 | 427,0 | 446,7 | 14,9 | 19,6 | 848,0 | 828,5 |
| Q4 | 2 133,7 | 2 091,2 | 1 205,1 | 430,0 | 455,7 | 0,4 | 42,4 | 879,2 | 836,8 |
| <i>In % des BIP</i> | | | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 98,8 | 56,9 | 20,3 | 21,1 | 0,5 | 1,2 | - | - |
| <i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ³⁾)</i> | | | | | | | | | |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i> | | | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 0,4 | 0,7 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | - | - | 0,8 | 1,7 |
| 2006 Q1 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 1,3 | 1,1 | - | - | 3,2 | 2,4 |
| Q2 | 1,0 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 2,2 | - | - | 1,0 | 0,9 |
| Q3 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | - | - | 1,9 | 2,2 |
| Q4 | 0,9 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 1,5 | - | - | 3,6 | 1,7 |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i> | | | | | | | | | |
| 2003 | 0,8 | 1,5 | 1,2 | 1,8 | 1,1 | - | - | 1,1 | 3,1 |
| 2004 | 2,0 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 2,2 | - | - | 6,9 | 6,7 |
| 2005 | 1,4 | 1,7 | 1,4 | 1,4 | 2,5 | - | - | 4,2 | 5,2 |
| 2006 | 2,7 | 2,4 | 1,7 | 2,2 | 4,7 | - | - | 8,3 | 7,8 |
| 2005 Q4 | 1,8 | 2,0 | 1,3 | 1,6 | 3,5 | - | - | 4,9 | 5,6 |
| 2006 Q1 | 2,2 | 2,2 | 1,8 | 2,5 | 4,1 | - | - | 8,8 | 9,1 |
| Q2 | 2,8 | 2,6 | 1,8 | 1,9 | 5,3 | - | - | 7,9 | 7,4 |
| Q3 | 2,8 | 2,9 | 1,8 | 2,0 | 4,7 | - | - | 7,1 | 7,5 |
| Q4 | 3,3 | 2,3 | 2,0 | 2,4 | 5,8 | - | - | 10,0 | 7,5 |
| <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i> | | | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 0,4 | 0,7 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,5 | -0,3 | - | - |
| 2006 Q1 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | -0,3 | 0,3 | - | - |
| Q2 | 1,0 | 0,9 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | - | - |
| Q3 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | - | - |
| Q4 | 0,9 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | -0,5 | 0,8 | - | - |
| <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i> | | | | | | | | | |
| 2003 | 0,8 | 1,4 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | -0,7 | - | - |
| 2004 | 2,0 | 1,8 | 0,9 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | - | - |
| 2005 | 1,4 | 1,6 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,0 | -0,2 | - | - |
| 2006 | 2,7 | 2,4 | 1,0 | 0,4 | 1,0 | 0,0 | 0,3 | - | - |
| 2005 Q4 | 1,8 | 1,9 | 0,7 | 0,3 | 0,7 | 0,2 | -0,1 | - | - |
| 2006 Q1 | 2,2 | 2,2 | 1,0 | 0,5 | 0,8 | -0,2 | 0,0 | - | - |
| Q2 | 2,8 | 2,5 | 1,0 | 0,4 | 1,1 | 0,0 | 0,3 | - | - |
| Q3 | 2,8 | 2,8 | 1,0 | 0,4 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | - | - |
| Q4 | 3,3 | 2,3 | 1,2 | 0,5 | 1,2 | -0,6 | 1,0 | - | - |

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

| | Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) | | | | | | | Gütersteuern abzüglich 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) | | | | | | | |
| 2003 | 6 704,0 | 152,1 | 1 385,5 | 390,2 | 1 423,4 | 1 824,9 | 1 528,0 | 757,9 |
| 2004 | 6 946,1 | 157,3 | 1 418,2 | 413,6 | 1 476,0 | 1 898,5 | 1 582,4 | 792,7 |
| 2005 | 7 166,3 | 143,4 | 1 454,3 | 436,7 | 1 519,5 | 1 977,0 | 1 635,5 | 835,1 |
| 2006 | 7 479,8 | 147,1 | 1 520,5 | 478,7 | 1 572,5 | 2 075,2 | 1 685,8 | 894,8 |
| 2005 Q4 | 1 816,0 | 36,2 | 367,0 | 113,0 | 382,1 | 501,7 | 416,0 | 215,5 |
| 2006 Q1 | 1 833,0 | 35,5 | 373,0 | 114,7 | 385,5 | 508,3 | 416,0 | 219,2 |
| Q2 | 1 860,6 | 36,4 | 377,6 | 118,1 | 391,0 | 515,5 | 422,1 | 221,9 |
| Q3 | 1 884,1 | 37,2 | 383,8 | 121,5 | 396,3 | 522,7 | 422,7 | 222,2 |
| Q4 | 1 902,1 | 38,1 | 386,1 | 124,5 | 399,7 | 528,8 | 425,1 | 231,5 |
| | In % der Wertschöpfung | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 2,0 | 20,3 | 6,4 | 21,0 | 27,7 | 22,5 | - |
| | Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ¹⁾) | | | | | | | |
| | Veränderung gegen Vorquartal in % | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,9 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,3 |
| 2006 Q1 | 0,8 | -2,1 | 1,6 | -0,1 | 0,8 | 0,9 | 0,4 | 1,2 |
| Q2 | 1,1 | 0,6 | 1,4 | 2,4 | 1,3 | 1,0 | 0,3 | 0,2 |
| Q3 | 0,6 | -0,1 | 1,1 | 1,0 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,6 |
| Q4 | 0,7 | 2,2 | 0,5 | 1,5 | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 2,6 |
| | Veränderung gegen Vorjahr in % | | | | | | | |
| 2003 | 0,7 | -5,9 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 1,6 | 1,0 | 1,4 |
| 2004 | 2,1 | 11,6 | 1,9 | 1,1 | 2,8 | 1,7 | 1,2 | 1,5 |
| 2005 | 1,4 | -6,3 | 1,2 | 0,9 | 1,7 | 2,2 | 1,1 | 1,4 |
| 2006 | 2,6 | -1,3 | 4,0 | 3,9 | 3,0 | 2,4 | 1,1 | 3,4 |
| 2005 Q4 | 1,8 | -7,3 | 2,7 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 1,1 | 2,2 |
| 2006 Q1 | 2,1 | -3,0 | 3,8 | 2,8 | 2,6 | 1,7 | 1,0 | 3,1 |
| Q2 | 2,8 | -0,8 | 4,4 | 3,8 | 3,3 | 2,6 | 1,2 | 3,2 |
| Q3 | 2,8 | -1,3 | 4,7 | 4,2 | 3,2 | 2,5 | 1,2 | 2,5 |
| Q4 | 3,2 | 0,7 | 4,6 | 4,8 | 3,6 | 3,2 | 1,3 | 4,8 |
| | Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | - |
| 2006 Q1 | 0,8 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | - |
| Q2 | 1,1 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | - |
| Q3 | 0,6 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - |
| Q4 | 0,7 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | - |
| | Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten | | | | | | | |
| 2003 | 0,7 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | - |
| 2004 | 2,1 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | - |
| 2005 | 1,4 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,2 | - |
| 2006 | 2,8 | 0,2 | 0,8 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 0,3 | - |
| 2005 Q4 | 1,8 | -0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 0,3 | - |
| 2006 Q1 | 2,1 | -0,1 | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | - |
| Q2 | 2,8 | 0,0 | 0,9 | 0,2 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | - |
| Q3 | 2,8 | 0,0 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | - |
| Q4 | 3,2 | 0,0 | 0,9 | 0,3 | 0,8 | 0,9 | 0,3 | - |

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

| | Insgesamt | | Industrie ohne Baugewerbe | | | | | | | | Baugewerbe | |
|--|--------------------------------|--|--------------------------------|---------------|---------------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------------------|---------------------------|------|------------|------|
| | Gewichte in % ¹⁾ | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | | Industrie ohne Baugewerbe und Energie | | | | Energie | | Energie | |
| | | | Verarbei- tendes Gewerbe | Zu- sammen | Vorleistungs- güter | Investi- tions- güter | Konsumgüter | | Ver- brauchs- güter | | | |
| | | | | | | | Zu- sammen | Ge- brauchs- güter | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 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 | 0,7 | 1,2 | -0,2 |
| 2006 | 3,7 | 107,7 | 3,8 | 4,2 | 4,2 | 4,9 | 5,5 | 2,4 | 4,2 | 1,9 | 0,7 | 4,4 |
| 2006 Q1 | 3,8 | 106,1 | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 3,0 | 5,0 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 3,8 | 2,1 |
| Q2 | 3,1 | 107,4 | 4,2 | 4,3 | 4,6 | 5,8 | 5,3 | 2,6 | 3,7 | 2,4 | 0,9 | 3,8 |
| Q3 | 4,2 | 108,4 | 4,1 | 4,4 | 4,3 | 5,8 | 5,5 | 1,6 | 5,0 | 1,0 | 1,5 | 4,6 |
| Q4 | 3,8 | 108,9 | 3,6 | 4,5 | 4,4 | 5,2 | 6,2 | 3,0 | 5,6 | 1,9 | -3,2 | 6,7 |
| 2006 Aug. | 5,3 | 109,3 | 5,5 | 6,0 | 5,8 | 7,9 | 7,6 | 2,3 | 9,0 | 1,5 | 2,4 | 4,0 |
| Sept. | 3,6 | 108,3 | 3,4 | 3,7 | 3,6 | 4,6 | 5,2 | 1,4 | 4,5 | 0,8 | -0,3 | 4,0 |
| Okt. | 3,9 | 108,3 | 3,8 | 4,3 | 4,4 | 5,3 | 5,4 | 3,0 | 4,9 | 1,9 | -1,6 | 5,3 |
| Nov. | 3,5 | 108,6 | 2,7 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 6,1 | 2,5 | 5,4 | 1,2 | -3,6 | 6,4 |
| Dez. | 4,1 | 109,9 | 4,4 | 5,5 | 5,5 | 7,2 | 7,2 | 3,7 | 6,6 | 2,7 | -4,1 | 8,8 |
| 2007 Jan. | 4,1 | 109,6 | 3,6 | 5,6 | 5,8 | 5,7 | 7,2 | 3,5 | 4,0 | 3,5 | -6,7 | 11,3 |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Aug. | 1,3 | - | 1,6 | 2,0 | 2,0 | 2,9 | 2,1 | 1,4 | 4,3 | 0,9 | -1,8 | 0,0 |
| Sept. | -0,7 | - | -0,9 | -1,1 | -1,0 | -2,1 | -0,5 | -0,7 | -3,2 | -0,2 | -1,4 | 0,8 |
| Okt. | -0,1 | - | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | -0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | -2,1 | 0,9 |
| Nov. | 0,6 | - | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 1,4 | 0,1 | 1,4 | -0,1 | 0,7 | 0,8 |
| Dez. | 0,9 | - | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 2,1 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 1,7 | 0,8 |
| 2007 Jan. | 0,1 | - | -0,3 | 0,2 | 0,2 | -0,5 | 0,7 | -0,3 | -1,4 | 0,1 | -3,0 | 0,8 |

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

| | Auftragseingang in der Industrie | | Umsätze in der Industrie | | Einzelhandelsumsätze | | | | | | | Pkw- Neuzulassungen | |
|--|--|-----------|--|-----------|--------------------------|--|-----------|--|-------------------------------------|---------------------------|--|--|-----------|
| | Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen) | | Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen) | | In jeweiligen Preisen | In konstanten Preisen | | | | | | Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾ | Insgesamt |
| | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Insgesamt | Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren | Sonstige Waren | | Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾ | | |
| | | | | | | | | | Textilien, Bekleidung, Schuhe | Haushalts- ausstattung | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| 2004 | 105,0 | 7,4 | 106,2 | 5,1 | 2,3 | 105,3 | 1,6 | 1,2 | 1,7 | 1,9 | 3,3 | 926 | 1,0 |
| 2005 | 111,0 | 4,6 | 110,7 | 3,6 | 2,2 | 106,7 | 1,3 | 0,6 | 1,7 | 2,3 | 1,2 | 941 | 1,6 |
| 2006 | 121,2 | 9,2 | 118,9 | 7,3 | 3,2 | 108,8 | 1,9 | 0,7 | 2,6 | 2,2 | 4,7 | 962 | 2,1 |
| 2006 Q1 | 117,3 | 12,1 | 115,5 | 9,1 | 2,4 | 107,9 | 1,2 | 0,7 | 1,4 | 1,1 | 2,5 | 963 | 2,6 |
| Q2 | 119,4 | 8,0 | 118,3 | 6,4 | 3,6 | 108,5 | 2,2 | 1,2 | 2,6 | 2,2 | 4,0 | 966 | 2,5 |
| Q3 | 123,0 | 10,2 | 119,8 | 6,5 | 3,6 | 109,1 | 2,1 | 1,3 | 2,5 | 2,8 | 4,9 | 936 | -1,8 |
| Q4 | 125,1 | 6,6 | 121,9 | 7,6 | 3,2 | 109,6 | 2,2 | -0,2 | 3,6 | 2,7 | 7,0 | 982 | 5,1 |
| 2006 Sept. | 123,3 | 7,5 | 119,9 | 3,7 | 2,8 | 108,9 | 1,5 | 0,9 | 1,9 | 0,1 | 5,3 | 964 | 1,0 |
| Okt. | 123,7 | 12,9 | 119,8 | 10,9 | 2,3 | 109,0 | 1,4 | -0,9 | 2,6 | 1,1 | 5,4 | 948 | -0,5 |
| Nov. | 124,6 | 5,9 | 122,3 | 8,0 | 3,2 | 109,6 | 2,1 | -0,1 | 3,5 | 2,9 | 7,2 | 972 | 4,4 |
| Dez. | 126,9 | 1,8 | 123,5 | 3,9 | 4,0 | 110,1 | 3,0 | 0,3 | 4,5 | 3,9 | 8,0 | 1 026 | 13,1 |
| 2007 Jan. | 126,6 | 12,1 | 123,5 | 10,2 | 2,2 | 109,2 | 1,1 | -0,4 | 1,9 | 2,2 | 4,4 | 938 | -2,9 |
| Febr. | . | . | . | . | 2,2 | 109,6 | 1,2 | -0,5 | 2,4 | . | . | 934 | -3,7 |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Sept. | - | -0,9 | - | -0,7 | -0,8 | - | -0,5 | 0,2 | -0,9 | -4,2 | -0,9 | - | 3,0 |
| Okt. | - | 0,3 | - | -0,1 | 0,2 | - | 0,1 | -0,3 | 0,3 | 1,0 | 0,3 | - | -1,7 |
| Nov. | - | 0,7 | - | 2,2 | 0,7 | - | 0,5 | 0,1 | 0,8 | 1,5 | 1,2 | - | 2,5 |
| Dez. | - | 1,8 | - | 0,9 | 0,5 | - | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 1,2 | - | 5,6 |
| 2007 Jan. | - | -0,2 | - | 0,0 | -0,8 | - | -0,8 | -0,4 | -1,0 | -0,6 | -2,0 | - | -8,5 |
| Febr. | - | . | - | . | 0,5 | - | 0,3 | 0,3 | 0,5 | . | . | - | -0,5 |

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

| | Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100) | Verarbeitendes Gewerbe | | | | Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %) | Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾ | | | | |
|-----------|--|---------------------------------------|-----------------|------------------|------------------------|---|---|---------------------------------------|---|---|--|
| | | Vertrauensindikator für die Industrie | | | | | Insgesamt ⁵⁾ | Finanzlage in den nächsten 12 Monaten | Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten | Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten | Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten |
| | | Insgesamt ⁵⁾ | Auftragsbestand | Fertigwarenlager | Produktionserwartungen | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 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 |
| 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 |
| 2007 Q1 | 110,0 | 6 | 7 | 4 | 14 | . | -5 | -2 | -5 | 6 | -8 |
| 2006 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. | 109,8 | 6 | 8 | 3 | 14 | - | -6 | -3 | -5 | 9 | -9 |
| 2007 Jan. | 109,2 | 5 | 6 | 4 | 15 | 84,4 | -7 | -2 | -7 | 8 | -9 |
| Febr. | 109,7 | 5 | 7 | 3 | 12 | - | -5 | -3 | -4 | 5 | -8 |
| März | 111,2 | 6 | 8 | 4 | 14 | - | -4 | -1 | -3 | 5 | -8 |

| | Vertrauensindikator für das Baugewerbe | | | Vertrauensindikator für den Einzelhandel | | | | Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor | | | |
|-----------|--|-----------------|---------------------------|--|------------------------|--------------|-------------------------|---|----------------|----------------------------------|------------------------------------|
| | Insgesamt ⁵⁾ | Auftragsbestand | Beschäftigungserwartungen | Insgesamt ⁵⁾ | Aktuelle Geschäftslage | Lagerbestand | Erwartete Geschäftslage | Insgesamt ⁵⁾ | Geschäftsklima | Nachfrage in den letzten Monaten | Nachfrage in den kommenden Monaten |
| | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 |
| 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 |
| 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 |
| 2007 Q1 | 0 | -8 | 9 | -1 | 1 | 16 | 12 | 21 | 16 | 21 | 25 |
| 2006 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 | 2 | 16 | 11 | 20 | 16 | 19 | 23 |
| Febr. | 0 | -8 | 8 | -1 | 0 | 16 | 12 | 20 | 15 | 21 | 24 |
| März | 0 | -9 | 9 | 0 | 2 | 15 | 13 | 22 | 18 | 22 | 28 |

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 aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

| | Gesamtwirtschaft | | Nach Art der Erwerbstätigkeit | | Nach Wirtschaftszweigen | | | | | |
|--|--------------------------|-------|-------------------------------|----------------|--------------------------------------|---|------------|--|--|--|
| | Mio (saisonbereinigt) | | Arbeitnehmer | Selbstständige | Land- und Forstwirtschaft, Fischerei | Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung | Baugewerbe | Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung | Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister | Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen |
| Gewichte in % ²⁾ | 100,0 | 100,0 | 84,6 | 15,4 | 4,3 | 17,4 | 7,6 | 24,9 | 15,3 | 30,3 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2003 | 135,465 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | -2,7 | -1,4 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 1,8 |
| 2004 | 136,451 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | -1,2 | -1,3 | 1,5 | 1,0 | 2,1 | 1,2 |
| 2005 | 137,532 | 0,8 | 1,0 | -0,1 | -1,4 | -1,2 | 2,7 | 0,7 | 2,1 | 1,3 |
| 2006 | 139,456 | 1,4 | 1,5 | 1,0 | 0,0 | -0,2 | 2,7 | 1,2 | 3,5 | 1,4 |
| 2005 Q4 | 137,994 | 0,7 | 1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,1 | 2,4 | 0,5 | 2,5 | 0,8 |
| 2006 Q1 | 138,664 | 1,0 | 1,1 | 0,6 | 0,2 | -0,6 | 2,0 | 0,8 | 2,8 | 1,2 |
| Q2 | 139,339 | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | -0,1 | 1,9 | 1,5 | 3,4 | 1,3 |
| Q3 | 139,697 | 1,5 | 1,6 | 0,8 | -0,6 | 0,1 | 2,8 | 1,2 | 3,8 | 1,3 |
| Q4 | 140,124 | 1,6 | 1,7 | 1,0 | -1,0 | -0,3 | 4,0 | 1,4 | 3,9 | 1,6 |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i> | | | | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 0,406 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 1,0 | 0,3 | 1,1 | -0,1 |
| 2006 Q1 | 0,670 | 0,5 | 0,4 | 0,9 | 0,2 | -0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,7 |
| Q2 | 0,675 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,2 | 0,7 | 0,5 | 0,9 | 0,4 |
| Q3 | 0,358 | 0,3 | 0,4 | -0,4 | -1,8 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 1,0 | 0,4 |
| Q4 | 0,426 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | -0,5 | -0,2 | 1,5 | 0,4 | 0,7 | 0,2 |

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

| | Insgesamt | | Nach Alter ³⁾ | | | | Nach Geschlecht ⁴⁾ | | | |
|-----------------------------|-----------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|--------|--------------------------|
| | Mio | In % der Erwerbspersonen | Erwachsene | | Jugendliche | | Männer | | Frauen | |
| | | | Mio | In % der Erwerbspersonen | Mio | In % der Erwerbspersonen | Mio | In % der Erwerbspersonen | Mio | In % der Erwerbspersonen |
| Gewichte in % ²⁾ | 100,0 | | 75,4 | | 24,6 | | 47,9 | | 52,1 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2003 | 12,521 | 8,7 | 9,332 | 7,4 | 3,189 | 17,8 | 5,978 | 7,3 | 6,543 | 10,4 |
| 2004 | 12,876 | 8,8 | 9,657 | 7,5 | 3,219 | 18,2 | 6,190 | 7,5 | 6,685 | 10,4 |
| 2005 | 12,660 | 8,6 | 9,570 | 7,4 | 3,090 | 17,7 | 6,140 | 7,4 | 6,521 | 10,0 |
| 2006 | 11,730 | 7,9 | 8,838 | 6,7 | 2,891 | 16,8 | 5,621 | 6,8 | 6,108 | 9,3 |
| 2005 Q4 | 12,412 | 8,4 | 9,386 | 7,2 | 3,026 | 17,4 | 5,951 | 7,2 | 6,461 | 9,9 |
| 2006 Q1 | 12,213 | 8,2 | 9,196 | 7,0 | 3,018 | 17,4 | 5,840 | 7,0 | 6,373 | 9,7 |
| Q2 | 11,746 | 7,9 | 8,890 | 6,8 | 2,856 | 16,6 | 5,691 | 6,8 | 6,055 | 9,3 |
| Q3 | 11,580 | 7,8 | 8,710 | 6,6 | 2,870 | 16,7 | 5,532 | 6,6 | 6,048 | 9,2 |
| Q4 | 11,371 | 7,6 | 8,520 | 6,4 | 2,851 | 16,6 | 5,363 | 6,4 | 6,008 | 9,1 |
| 2006 Sept. | 11,523 | 7,7 | 8,657 | 6,6 | 2,865 | 16,6 | 5,463 | 6,6 | 6,060 | 9,2 |
| Okt. | 11,493 | 7,7 | 8,614 | 6,5 | 2,879 | 16,7 | 5,412 | 6,5 | 6,081 | 9,2 |
| Nov. | 11,368 | 7,6 | 8,528 | 6,5 | 2,840 | 16,5 | 5,361 | 6,4 | 6,007 | 9,1 |
| Dez. | 11,251 | 7,5 | 8,419 | 6,4 | 2,832 | 16,5 | 5,315 | 6,4 | 5,936 | 9,0 |
| 2007 Jan. | 11,104 | 7,4 | 8,267 | 6,3 | 2,836 | 16,5 | 5,226 | 6,3 | 5,877 | 8,9 |
| Febr. | 10,975 | 7,3 | 8,145 | 6,2 | 2,830 | 16,4 | 5,137 | 6,2 | 5,838 | 8,9 |

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESG 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 ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

| | Ins-gesamt | | Laufende Einnahmen | | | | | | | | Vermögens-wirksame Einnahmen | | Nach-richtlich: Fiskali-sche Be-lastung ²⁾ | |
|------|------------|------|--------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|--------------------------------|-----------------|--------------|---------------|------------------------------|-----|---|------|
| | 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 ³⁾ | |
|------|------------|------|-------------------|-----|-----|------|------|-----|-----|-----------------------------|-----|-----|---|------|
| | 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 ⁴⁾ | | | | | | 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 ⁵⁾

| | 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 ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

| | Insgesamt | Schuldart | | | | Gläubiger | | | | |
|------|-----------|-------------------------|---------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|------|---|----------------------|-------------------------------------|
| | | Bargeld und Einlagen | Kredite | Kurzfristige Wertpapiere | Langfristige Wertpapiere | Inländische Gläubiger ²⁾ | | | | Sonstige Gläubiger ³⁾ |
| | | | | | | Zusammen | MFIs | Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften | Sonstige Sektoren | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 1996 | 75,1 | 2,8 | 17,0 | 7,9 | 47,3 | 58,3 | 30,3 | 12,1 | 15,9 | 16,8 |
| 1997 | 74,1 | 2,8 | 16,0 | 6,5 | 48,8 | 55,4 | 28,3 | 13,6 | 13,5 | 18,7 |
| 1998 | 72,8 | 2,7 | 15,1 | 5,6 | 49,3 | 52,1 | 26,4 | 14,5 | 11,2 | 20,7 |
| 1999 | 72,0 | 2,9 | 14,2 | 4,2 | 50,6 | 48,5 | 25,4 | 12,0 | 11,2 | 23,4 |
| 2000 | 69,4 | 2,7 | 13,1 | 3,6 | 50,0 | 44,1 | 22,0 | 11,0 | 11,0 | 25,3 |
| 2001 | 68,3 | 2,8 | 12,3 | 4,0 | 49,2 | 42,1 | 20,6 | 10,4 | 11,1 | 26,2 |
| 2002 | 68,2 | 2,7 | 11,7 | 4,6 | 49,2 | 40,2 | 19,2 | 9,9 | 11,1 | 28,0 |
| 2003 | 69,3 | 2,1 | 12,3 | 5,0 | 49,9 | 39,1 | 19,2 | 10,3 | 9,6 | 30,2 |
| 2004 | 69,8 | 2,2 | 11,9 | 5,1 | 50,7 | 37,3 | 18,2 | 10,0 | 9,1 | 32,6 |
| 2005 | 70,8 | 2,4 | 11,8 | 4,9 | 51,6 | 35,4 | 17,1 | 10,3 | 8,0 | 35,4 |

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

| | Ins- gesamt | Schuldner ⁴⁾ | | | | Ursprungslaufzeit | | | Restlaufzeit | | | Währung | |
|------|----------------|-------------------------|--------|----------------|-----------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------|--|----------------------------|
| | | Zentral- staaten | Länder | Gemein- den | Sozial- ver- siche- rung | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr | Variabler Zinssatz | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾ | Sonstige Währun- gen |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 1996 | 75,1 | 62,9 | 5,9 | 5,7 | 0,5 | 11,6 | 63,5 | 8,6 | 19,1 | 25,7 | 30,2 | 73,1 | 2,0 |
| 1997 | 74,1 | 62,1 | 6,1 | 5,4 | 0,6 | 9,9 | 64,2 | 8,5 | 18,3 | 25,3 | 30,5 | 72,1 | 2,0 |
| 1998 | 72,8 | 61,1 | 6,1 | 5,2 | 0,4 | 8,9 | 63,9 | 7,6 | 15,8 | 26,4 | 30,6 | 70,9 | 1,8 |
| 1999 | 72,0 | 60,5 | 6,0 | 5,1 | 0,4 | 7,7 | 64,3 | 6,6 | 13,6 | 28,0 | 30,4 | 69,8 | 2,1 |
| 2000 | 69,4 | 58,2 | 5,9 | 4,9 | 0,4 | 6,8 | 62,6 | 5,9 | 13,4 | 28,0 | 28,0 | 67,5 | 1,9 |
| 2001 | 68,3 | 57,1 | 6,1 | 4,8 | 0,4 | 7,2 | 61,2 | 5,0 | 13,7 | 26,8 | 27,8 | 66,7 | 1,7 |
| 2002 | 68,2 | 56,7 | 6,3 | 4,8 | 0,4 | 8,2 | 60,0 | 5,0 | 15,4 | 25,3 | 27,5 | 66,7 | 1,5 |
| 2003 | 69,3 | 57,0 | 6,6 | 5,1 | 0,6 | 8,5 | 60,8 | 5,0 | 14,4 | 26,1 | 28,9 | 68,2 | 1,1 |
| 2004 | 69,8 | 57,5 | 6,7 | 5,2 | 0,4 | 8,5 | 61,4 | 4,7 | 14,3 | 26,6 | 28,9 | 68,8 | 1,1 |
| 2005 | 70,8 | 58,1 | 6,8 | 5,4 | 0,5 | 8,7 | 62,1 | 4,7 | 14,7 | 26,1 | 30,0 | 69,6 | 1,2 |

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

| | BE | DE | 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, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

| | Ins- gesamt | Ursache der Veränderung | | | | Schuldarten | | | | Gläubiger | | | Sonstige Gläu- biger ⁷⁾ |
|------|----------------|------------------------------------|--------------------------------------|---|--|----------------------------|---------|---------------------------------------|---------------------------------------|--|------|--|--|
| | | Nettoneuverschuldung ²⁾ | Bewertungs- effekte ³⁾ | Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾ | Aggre- gations- effekt ⁵⁾ | Bargeld und Einlagen | Kredite | Kurz- fristige Wert- papiere | Lang- fristige Wert- papiere | Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾ | 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 ⁸⁾ | Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾ | | | | | | | | | | Bewer- tungs- effekte | Sonstige- Volumens- änderungen | Sons- tige ¹⁰⁾ | |
|------|----------------------------------|--|--|---|----------------------------|---------|---------------------------------|--|-----------------------|------------------------------|------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|
| | | | Ins- gesamt | Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat) | | | | | | | | Wechsel- kurseffekte | | | | Sonstige- Volumens- änderungen |
| | | | | Zu- sammen | Bargeld und Einlagen | Kredite | Wertpa- piere ¹¹⁾ | Aktien und sonstige Anteils- rechte | Privati- sierungen | Kapital- zufüh- rungen | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | |
| 1997 | 1,9 | -2,6 | -0,7 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,5 | -0,7 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | | |
| 1998 | 1,8 | -2,3 | -0,5 | -0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,7 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | | |
| 1999 | 2,0 | -1,4 | 0,6 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | | |
| 2000 | 1,0 | 0,0 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | | |
| 2001 | 1,9 | -1,8 | 0,0 | -0,5 | -0,7 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | | |
| 2002 | 2,1 | -2,6 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,2 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | | |
| 2003 | 3,1 | -3,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | | |
| 2004 | 3,1 | -2,8 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | | |
| 2005 | 3,1 | -2,5 | 0,6 | 0,7 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | | |

Quelle: EZB.

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

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

| | Insgesamt | | Laufende Einnahmen | | | | | Vermögenswirksame Einnahmen | | Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾ |
|---------|-----------|------|--------------------|-------------------|----------------|----------|---------------------|-----------------------------|------------------|---|
| | 1 | 2 | Direkte Steuern | Indirekte Steuern | Sozialbeiträge | Verkäufe | Vermögens-einkommen | 8 | Vermögens- | |
| | | | | | | | | | wirksame Steuern | |
| | | | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | 10 | |
| 2000 Q3 | 44,1 | 43,7 | 11,9 | 12,5 | 15,6 | 2,0 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 40,3 |
| 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 |
| Q2 | 46,9 | 46,5 | 13,5 | 13,0 | 15,6 | 2,0 | 1,6 | 0,4 | 0,2 | 42,3 |
| Q3 | 43,4 | 43,0 | 11,6 | 12,3 | 15,5 | 1,9 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 39,7 |
| 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 |
| Q2 | 45,7 | 45,1 | 12,6 | 12,7 | 15,5 | 2,0 | 1,5 | 0,5 | 0,3 | 41,1 |
| Q3 | 43,5 | 43,0 | 11,2 | 12,7 | 15,5 | 2,0 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 39,6 |
| 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 |
| Q2 | 46,0 | 44,5 | 12,1 | 12,7 | 15,8 | 2,0 | 1,3 | 1,5 | 1,2 | 41,8 |
| Q3 | 42,8 | 42,4 | 10,8 | 12,7 | 15,5 | 1,9 | 0,7 | 0,5 | 0,2 | 39,2 |
| 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 |
| Q2 | 45,1 | 44,4 | 12,2 | 13,1 | 15,4 | 2,0 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 41,2 |
| Q3 | 42,7 | 42,2 | 10,7 | 12,6 | 15,4 | 1,9 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 38,9 |
| 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 |
| Q2 | 45,0 | 44,3 | 12,0 | 13,3 | 15,3 | 2,0 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 40,9 |
| Q3 | 43,4 | 42,7 | 11,1 | 12,8 | 15,3 | 1,9 | 0,8 | 0,7 | 0,3 | 39,5 |
| 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 |
| Q2 | 46,0 | 45,6 | 12,7 | 13,7 | 15,3 | 2,0 | 1,1 | 0,4 | 0,3 | 42,0 |
| 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 | | | Finanz- rungssaldo | Primärsaldo | | | |
|---------|----------------|-------------------|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------------------|-----------------------|----------------------------|---------------|------------------------------|-----------------------|-------------|------|---|---|
| | | Zusam- men | Arbeitnehmer- entgelte | Vorleis- tungen | Zins- ausgaben | Laufende Übertra- gungen | Sozial- leistungen | Subven- tionen | Investitionen | Vermö- gens- transfers | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | 1 | 2 | 3 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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 | | |
| 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)

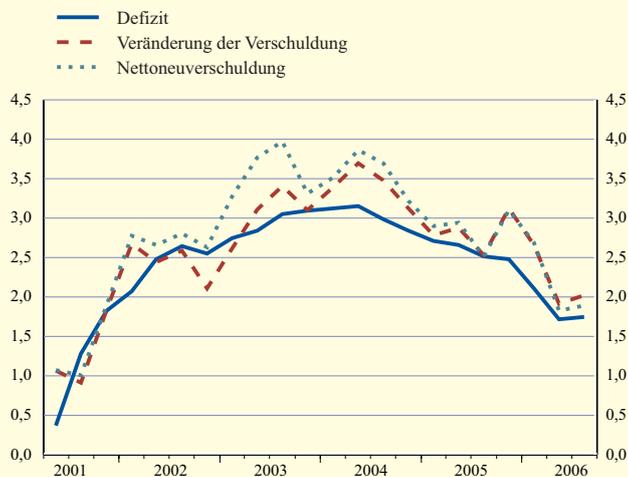
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

| | 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

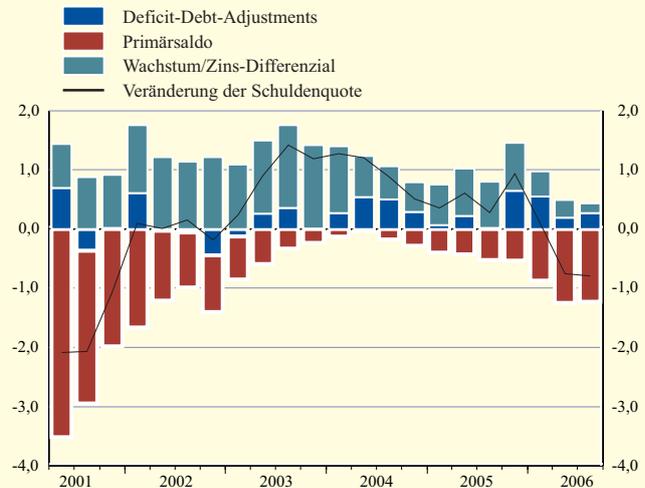
| | Schuldenstandsänderung 1 | Finanzierungs-saldo 2 | Deficit-Debt-Adjustments | | | | | | | | Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11 |
|---------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|--|---------------------------|--------------|------------------|--|--|----------------|---|
| | | | 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 Viertelsumme 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.



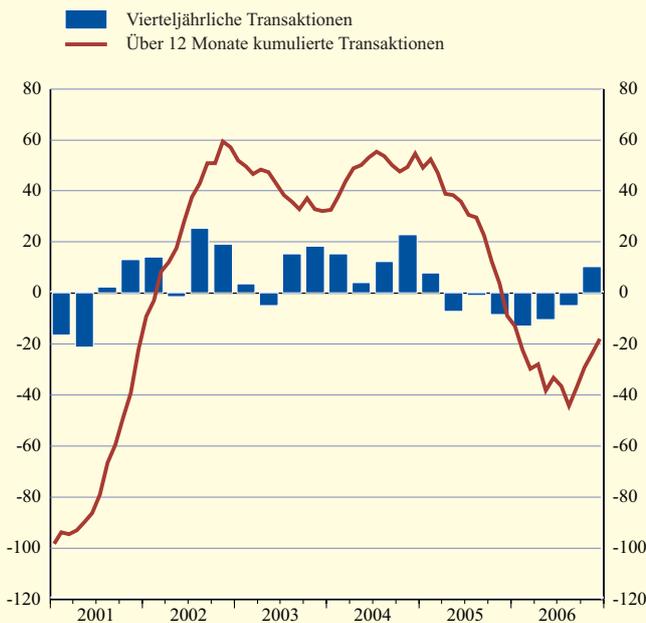
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

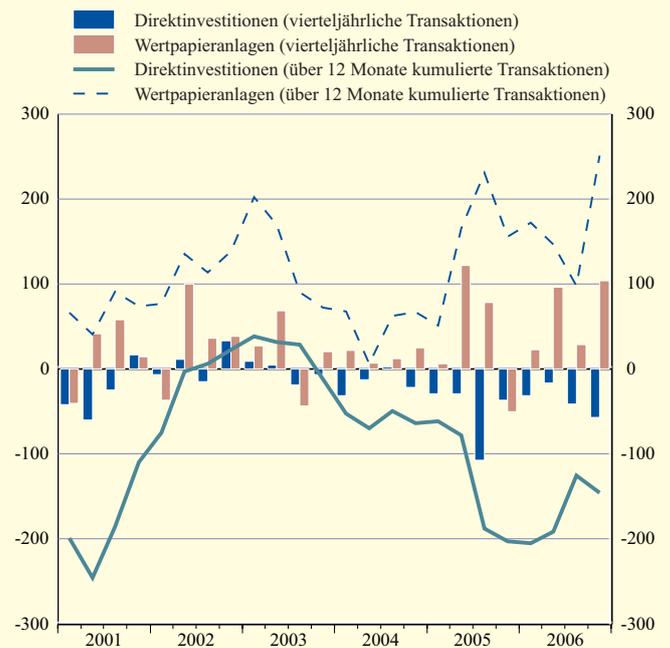
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

| | 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 |
| 2004 | 54,7 | 102,5 | 31,5 | -20,3 | -58,9 | 16,5 | 71,2 | -19,9 | -64,0 | 66,9 | -6,6 | -28,6 | 12,4 | -51,3 |
| 2005 | -8,9 | 47,1 | 36,8 | -22,7 | -70,3 | 11,8 | 2,9 | 38,3 | -202,4 | 155,5 | -10,7 | 77,8 | 18,0 | -41,2 |
| 2006 | -18,0 | 27,5 | 37,2 | -8,3 | -74,4 | 10,6 | -7,4 | 107,4 | -145,9 | 251,0 | -5,7 | 11,6 | -3,7 | -99,9 |
| 2005 Q4 | -8,6 | 3,4 | 11,2 | -6,5 | -16,7 | 4,5 | -4,1 | -42,3 | -36,4 | -50,1 | -6,2 | 42,1 | 8,3 | 46,4 |
| 2006 Q1 | -13,0 | -3,0 | 5,0 | 1,3 | -16,3 | 2,0 | -11,0 | 66,3 | -31,6 | 22,6 | -8,5 | 77,7 | 6,1 | -55,3 |
| Q2 | -10,5 | 6,3 | 12,2 | -13,2 | -15,7 | 1,2 | -9,2 | 48,8 | -16,4 | 96,4 | -2,8 | -27,1 | -1,4 | -39,6 |
| Q3 | -4,9 | 7,7 | 10,9 | -0,7 | -22,9 | 1,9 | -3,1 | 52,9 | -41,2 | 28,5 | 7,7 | 61,2 | -3,2 | -49,9 |
| Q4 | 10,4 | 16,5 | 9,1 | 4,4 | -19,6 | 5,5 | 15,9 | -60,6 | -56,7 | 103,5 | -2,0 | -100,2 | -5,2 | 44,8 |
| 2006 Jan. | -10,1 | -6,3 | 1,0 | 0,0 | -4,7 | 0,8 | -9,3 | -2,7 | -2,8 | -36,5 | -2,9 | 41,9 | -2,3 | 12,0 |
| Febr. | -0,7 | 0,4 | 2,4 | 0,8 | -4,3 | 1,0 | 0,3 | 19,3 | -29,1 | 21,3 | -3,3 | 28,5 | 1,9 | -19,6 |
| März | -2,2 | 2,9 | 1,6 | 0,6 | -7,2 | 0,2 | -2,0 | 49,7 | 0,3 | 37,9 | -2,3 | 7,3 | 6,5 | -47,7 |
| April | -7,2 | 0,7 | 3,2 | -5,0 | -6,2 | 0,3 | -7,0 | 17,3 | 1,8 | -7,3 | -6,5 | 30,4 | -1,1 | -10,3 |
| Mai | -11,5 | 0,4 | 4,0 | -10,5 | -5,4 | 0,3 | -11,3 | 32,0 | -3,4 | 40,2 | 1,8 | -4,9 | -1,7 | -20,7 |
| Juni | 8,3 | 5,1 | 5,0 | 2,2 | -4,0 | 0,7 | 9,0 | -0,5 | -14,7 | 63,5 | 1,8 | -52,5 | 1,4 | -8,5 |
| Juli | 0,0 | 4,5 | 5,0 | -1,7 | -7,9 | 0,7 | 0,7 | 6,4 | -9,3 | 0,0 | 3,3 | 13,8 | -1,3 | -7,1 |
| Aug. | -6,4 | -2,4 | 1,4 | 1,5 | -6,8 | 1,0 | -5,3 | 1,9 | -4,7 | -15,9 | -2,5 | 25,8 | -0,8 | 3,5 |
| Sept. | 1,4 | 5,6 | 4,6 | -0,5 | -8,2 | 0,1 | 1,6 | 44,7 | -27,1 | 44,4 | 6,9 | 21,5 | -1,1 | -46,2 |
| Okt. | 1,5 | 5,7 | 4,0 | -0,4 | -7,7 | 0,4 | 2,0 | -4,4 | -15,3 | 22,4 | 6,9 | -18,4 | 0,1 | 2,5 |
| Nov. | 4,3 | 7,5 | 2,3 | 1,8 | -7,3 | 1,0 | 5,3 | -19,0 | -13,1 | 45,3 | -4,1 | -46,2 | -0,8 | 13,6 |
| Dez. | 4,5 | 3,3 | 2,8 | 3,0 | -4,5 | 4,0 | 8,6 | -37,3 | -28,3 | 35,8 | -4,8 | -35,6 | -4,4 | 28,7 |
| 2007 Jan. | -6,0 | -3,7 | -0,1 | -1,0 | -1,2 | 2,5 | -3,5 | 53,2 | -5,0 | 39,0 | -5,2 | 27,4 | -3,1 | -49,7 |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 Jan. | -13,9 | 30,1 | 36,1 | -9,2 | -70,9 | 12,4 | -1,6 | 163,2 | -148,0 | 326,5 | -8,0 | -2,9 | -4,4 | -161,7 |

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

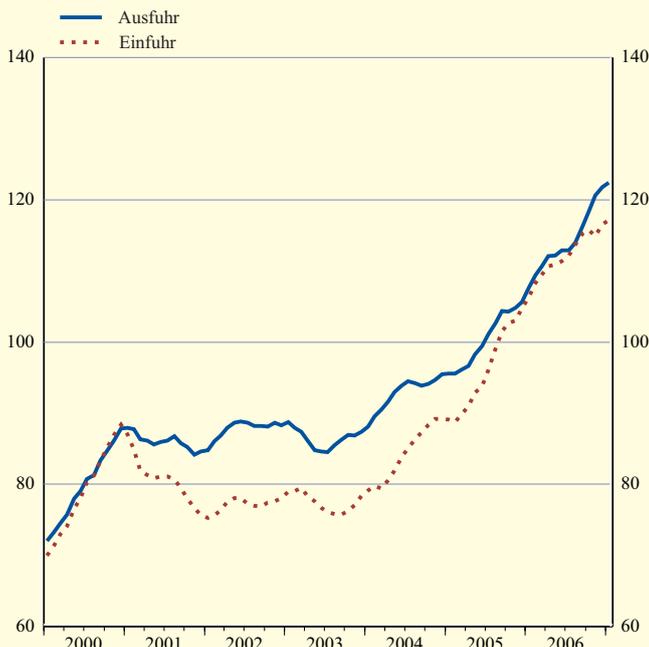
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

| | Leistungsbilanz | | | | | | | | | | Vermögensübertragungen | | |
|-----------|-----------------|----------|-------|-------------|---------|------------------|----------|---------------------------------|----------|------------------------|------------------------|------------|----------|
| | Insgesamt | | | Warenhandel | | Dienstleistungen | | Erwerbs- und Vermögenseinkommen | | Laufende Übertragungen | | Ein-nahmen | Ausgaben |
| | Ein-nahmen | Ausgaben | Saldo | Ausfuhr | Einfuhr | Ein-nahmen | Ausgaben | Ein-nahmen | Ausgaben | Ein-nahmen | Ausgaben | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| 2004 | 1 855,5 | 1 800,8 | 54,7 | 1 128,5 | 1 026,1 | 365,0 | 333,5 | 280,2 | 300,6 | 81,7 | 140,6 | 24,5 | 8,0 |
| 2005 | 2 044,3 | 2 053,2 | -8,9 | 1 220,1 | 1 172,9 | 400,5 | 363,7 | 338,4 | 361,0 | 85,3 | 155,5 | 23,7 | 11,9 |
| 2006 | 2 312,2 | 2 330,3 | -18,0 | 1 383,3 | 1 355,8 | 427,8 | 390,6 | 418,4 | 426,6 | 82,8 | 157,2 | 22,7 | 12,1 |
| 2005 Q4 | 553,9 | 562,4 | -8,6 | 326,6 | 323,3 | 106,1 | 94,8 | 98,6 | 105,1 | 22,6 | 39,3 | 8,3 | 3,8 |
| 2006 Q1 | 541,2 | 554,2 | -13,0 | 328,7 | 331,7 | 96,6 | 91,6 | 86,2 | 84,9 | 29,6 | 45,9 | 5,9 | 3,9 |
| Q2 | 578,9 | 589,3 | -10,5 | 341,2 | 334,9 | 107,0 | 94,8 | 113,3 | 126,5 | 17,4 | 33,1 | 4,4 | 3,2 |
| Q3 | 570,4 | 575,3 | -4,9 | 339,9 | 332,2 | 114,5 | 103,6 | 100,5 | 101,2 | 15,4 | 38,3 | 4,4 | 2,5 |
| Q4 | 621,8 | 611,5 | 10,4 | 373,5 | 357,0 | 109,6 | 100,6 | 118,3 | 113,9 | 20,3 | 39,9 | 8,0 | 2,6 |
| 2006 Nov. | 206,2 | 201,9 | 4,3 | 129,0 | 121,5 | 34,5 | 32,2 | 37,5 | 35,6 | 5,2 | 12,6 | 1,8 | 0,8 |
| Dez. | 212,0 | 207,5 | 4,5 | 117,0 | 113,7 | 37,7 | 34,9 | 47,2 | 44,2 | 10,1 | 14,7 | 5,0 | 1,0 |
| 2007 Jan. | 192,7 | 198,7 | -6,0 | 114,0 | 117,7 | 33,3 | 33,5 | 36,0 | 37,0 | 9,4 | 10,6 | 3,5 | 1,0 |
| | Saisonbereinigt | | | | | | | | | | | | |
| 2005 Q4 | 535,6 | 548,9 | -13,3 | 317,0 | 314,1 | 104,4 | 93,2 | 93,5 | 101,9 | 20,8 | 39,6 | . | . |
| 2006 Q1 | 557,6 | 566,3 | -8,7 | 332,0 | 328,4 | 105,9 | 95,9 | 91,6 | 98,6 | 28,0 | 43,4 | . | . |
| Q2 | 572,1 | 576,6 | -4,4 | 338,6 | 334,0 | 106,9 | 97,9 | 105,4 | 108,7 | 21,2 | 35,9 | . | . |
| Q3 | 582,7 | 591,5 | -8,8 | 348,7 | 345,6 | 107,0 | 97,6 | 106,8 | 107,9 | 20,2 | 40,3 | . | . |
| Q4 | 605,8 | 599,9 | 5,9 | 365,2 | 349,6 | 108,3 | 99,5 | 113,1 | 109,9 | 19,2 | 40,9 | . | . |
| 2006 Mai | 193,7 | 201,5 | -7,7 | 111,9 | 111,4 | 35,8 | 33,0 | 38,7 | 44,5 | 7,3 | 12,6 | . | . |
| Juni | 194,0 | 190,2 | 3,8 | 113,8 | 111,2 | 36,0 | 33,2 | 36,8 | 35,3 | 7,4 | 10,5 | . | . |
| Juli | 189,8 | 193,6 | -3,8 | 112,9 | 113,8 | 35,5 | 32,2 | 35,1 | 34,2 | 6,1 | 13,4 | . | . |
| Aug. | 193,1 | 200,0 | -7,0 | 115,0 | 116,2 | 35,6 | 33,0 | 35,1 | 37,2 | 7,4 | 13,6 | . | . |
| Sept. | 199,9 | 197,9 | 2,0 | 120,8 | 115,6 | 35,9 | 32,4 | 36,6 | 36,5 | 6,7 | 13,3 | . | . |
| Okt. | 198,2 | 196,2 | 2,0 | 119,2 | 115,3 | 35,5 | 32,7 | 36,1 | 33,6 | 7,3 | 14,5 | . | . |
| Nov. | 198,8 | 196,9 | 1,9 | 121,9 | 113,7 | 36,0 | 33,1 | 35,7 | 36,5 | 5,2 | 13,6 | . | . |
| Dez. | 208,8 | 206,8 | 2,0 | 124,0 | 120,6 | 36,8 | 33,6 | 41,2 | 39,8 | 6,7 | 12,7 | . | . |
| 2007 Jan. | 202,3 | 199,6 | 2,7 | 121,2 | 117,0 | 36,3 | 34,3 | 40,6 | 41,1 | 4,2 | 7,1 | . | . |

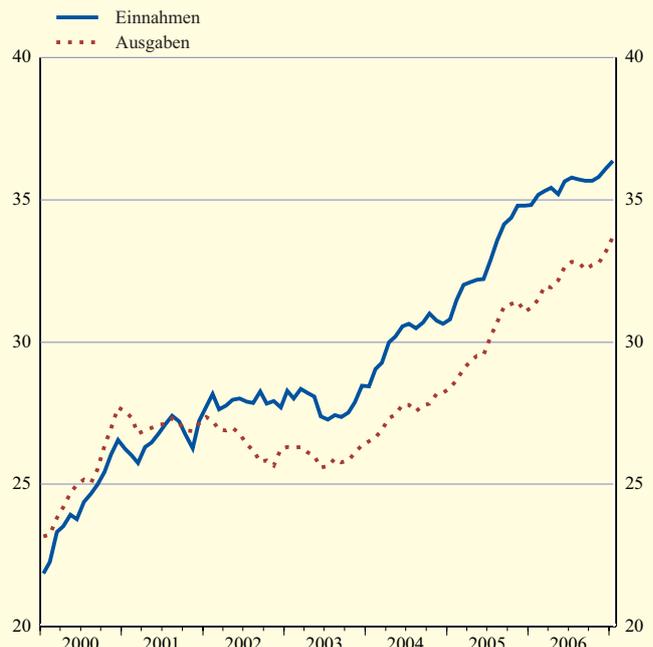
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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 | 227,2 | 273,3 | 64,5 | 57,8 | 10,3 | 10,8 | 18,7 | 52,9 | 65,5 | 79,3 | 68,2 | 72,6 |
| 2004 | 15,4 | 7,9 | 264,8 | 292,6 | 94,4 | 74,4 | 13,4 | 12,9 | 24,5 | 56,0 | 67,5 | 77,4 | 65,0 | 72,0 |
| 2005 | 15,7 | 9,5 | 322,7 | 351,6 | 112,5 | 89,5 | 13,8 | 13,8 | 31,2 | 71,4 | 78,9 | 79,8 | 86,3 | 97,1 |
| 2005 Q3 | 3,9 | 2,9 | 80,2 | 85,5 | 27,8 | 26,1 | 3,1 | 3,0 | 7,5 | 15,8 | 20,6 | 17,0 | 21,2 | 23,6 |
| Q4 | 4,0 | 2,5 | 94,5 | 102,6 | 36,3 | 33,4 | 4,1 | 4,2 | 7,3 | 14,0 | 21,3 | 22,5 | 25,5 | 28,5 |
| 2006 Q1 | 4,0 | 2,1 | 82,2 | 82,9 | 19,7 | 12,2 | 4,2 | 3,5 | 8,2 | 16,1 | 23,5 | 21,2 | 26,6 | 29,9 |
| Q2 | 4,0 | 2,5 | 109,3 | 124,0 | 36,3 | 18,9 | 4,5 | 4,2 | 13,2 | 42,9 | 24,6 | 21,8 | 30,7 | 36,1 |
| Q3 | 4,0 | 3,0 | 96,5 | 98,2 | 24,5 | 15,4 | 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 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2004 | -154,5 | -164,5 | -21,3 | -143,2 | 10,0 | 0,1 | 10,0 | 90,6 | 94,0 | 1,5 | 92,5 | -3,4 | 0,5 | -4,0 |
| 2005 | -294,0 | -234,6 | -12,1 | -222,5 | -59,5 | -0,2 | -59,3 | 91,7 | 59,9 | 0,6 | 59,3 | 31,8 | -0,3 | 32,1 |
| 2006 | -297,9 | -243,5 | -34,1 | -209,4 | -54,4 | -1,7 | -52,8 | 152,0 | 119,6 | 3,8 | 115,8 | 32,4 | -0,2 | 32,7 |
| 2005 Q4 | -72,6 | -58,3 | -0,4 | -57,9 | -14,4 | 0,1 | -14,4 | 36,2 | 26,9 | -1,5 | 28,4 | 9,3 | -0,4 | 9,8 |
| 2006 Q1 | -50,6 | -41,7 | -1,7 | -39,9 | -9,0 | 0,2 | -9,2 | 19,0 | 14,8 | 0,7 | 14,0 | 4,2 | -0,3 | 4,6 |
| Q2 | -109,1 | -88,2 | -6,2 | -82,0 | -21,0 | -1,0 | -20,0 | 92,8 | 79,4 | 0,5 | 78,9 | 13,3 | 1,0 | 12,4 |
| Q3 | -69,0 | -60,3 | -10,4 | -49,9 | -8,7 | -0,1 | -8,6 | 27,8 | 25,3 | 1,2 | 24,1 | 2,5 | -0,3 | 2,8 |
| Q4 | -69,2 | -53,3 | -15,8 | -37,6 | -15,9 | -0,8 | -15,0 | 12,4 | 0,1 | 1,3 | -1,2 | 12,3 | -0,6 | 12,9 |
| 2006 Jan. | -6,6 | 4,4 | -0,6 | 4,9 | -11,0 | -0,1 | -10,9 | 3,8 | 6,2 | 0,2 | 6,0 | -2,5 | 0,1 | -2,5 |
| Febr. | -39,4 | -33,8 | -1,5 | -32,3 | -5,6 | 0,1 | -5,6 | 10,3 | 12,0 | 0,4 | 11,6 | -1,7 | 0,1 | -1,8 |
| März | -4,7 | -12,2 | 0,4 | -12,6 | 7,6 | 0,2 | 7,3 | 4,9 | -3,4 | 0,2 | -3,6 | 8,4 | -0,5 | 8,9 |
| April | -82,9 | -59,1 | -1,8 | -57,3 | -23,7 | -0,5 | -23,3 | 84,7 | 70,9 | 0,0 | 70,8 | 13,8 | 0,2 | 13,6 |
| Mai | -14,3 | -19,0 | -3,2 | -15,8 | 4,6 | -0,3 | 4,9 | 10,9 | 8,7 | 0,4 | 8,3 | 2,2 | 0,4 | 1,9 |
| Juni | -11,9 | -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 | 7,1 | 5,4 | 0,4 | 5,1 | 1,6 | -0,1 | 1,8 |
| 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. | -47,7 | -39,2 | -5,3 | -33,9 | -8,6 | 0,0 | -8,6 | 20,6 | 14,1 | 0,4 | 13,7 | 6,5 | -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. | -12,3 | -14,2 | -1,7 | -12,5 | 2,0 | -0,2 | 2,2 | -0,9 | -5,0 | 0,1 | -5,1 | 4,1 | -1,9 | 6,0 |
| Dez. | -36,8 | -26,3 | -8,4 | -18,0 | -10,5 | -0,7 | -9,7 | 8,6 | 6,4 | 0,0 | 6,4 | 2,1 | -0,1 | 2,2 |
| 2007 Jan. | -17,1 | -18,8 | -2,6 | -16,1 | 1,7 | 2,3 | -0,6 | 12,1 | 1,9 | 0,2 | 1,7 | 10,2 | -1,1 | 11,3 |

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

| | Aktien und Investmentzertifikate | | | | | Schuldverschreibungen | | | | | | | | | |
|-----------|----------------------------------|-----------------------|------------|------|---------|-----------------------|-----------------------|------------|-------|---------|------------------|-----------------------|------------|------|---------|
| | Aktiva | | | | Passiva | Anleihen | | | | | Geldmarktpapiere | | | | |
| | Euro-system | MFIs ohne Euro-system | Nicht-MFIs | | | Euro-system | 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 | |
| 2004 | 0,0 | -22,4 | -84,3 | -3,7 | 123,8 | 0,6 | -81,8 | -96,8 | -2,3 | 271,6 | 0,0 | -43,2 | -15,2 | 0,2 | 14,5 |
| 2005 | -0,1 | -14,3 | -120,7 | -3,5 | 282,5 | -0,7 | -118,6 | -138,1 | -0,9 | 242,1 | 0,1 | -14,3 | 0,1 | 0,1 | 37,6 |
| 2006 | 0,0 | -27,7 | -100,5 | - | 303,4 | -2,6 | -171,4 | -113,7 | - | 422,3 | -0,1 | -46,6 | -8,1 | - | -4,1 |
| 2005 Q4 | 0,0 | -5,0 | -53,9 | -0,8 | 62,9 | 0,5 | -24,6 | -27,0 | -0,2 | 18,4 | 0,1 | -4,7 | 5,9 | 5,9 | -22,6 |
| 2006 Q1 | 0,0 | -19,1 | -78,0 | -0,7 | 121,1 | -0,2 | -53,7 | -36,1 | -0,1 | 80,8 | 0,7 | 2,5 | -10,2 | -3,7 | 15,0 |
| Q2 | 0,0 | 11,5 | 7,3 | -2,5 | 35,7 | 1,0 | -23,5 | -26,8 | 0,2 | 114,1 | -3,2 | -7,4 | -0,9 | -3,2 | -11,4 |
| Q3 | 0,0 | -5,3 | -25,7 | -0,8 | 67,7 | -0,4 | -51,8 | -15,5 | -0,1 | 75,9 | 1,9 | -25,6 | 0,7 | 3,1 | 6,6 |
| Q4 | 0,0 | -14,7 | -4,1 | - | 78,8 | -3,0 | -42,3 | -35,2 | - | 151,5 | 0,6 | -16,0 | 2,3 | - | -14,3 |
| 2006 Jan. | 0,0 | -6,7 | -37,2 | - | 35,5 | 0,2 | -32,8 | -2,5 | - | 0,9 | 0,4 | 3,0 | -7,5 | - | 10,2 |
| Febr. | 0,0 | -3,7 | -23,4 | - | 36,2 | -0,2 | -7,1 | -16,8 | - | 25,0 | 0,3 | 1,5 | -2,3 | - | 11,9 |
| März | 0,0 | -8,7 | -17,4 | - | 49,4 | -0,1 | -13,8 | -16,8 | - | 54,9 | 0,0 | -2,0 | -0,4 | - | -7,2 |
| April | 0,0 | 3,5 | -5,8 | - | -10,0 | 0,2 | -6,1 | -11,3 | - | 25,9 | -1,1 | -7,0 | 0,6 | - | 3,9 |
| Mai | 0,0 | 3,5 | 12,1 | - | -11,8 | 0,1 | -11,1 | -12,1 | - | 63,7 | -1,6 | -2,0 | -2,1 | - | 1,5 |
| Juni | 0,0 | 4,6 | 1,1 | - | 57,5 | 0,6 | -6,3 | -3,4 | - | 24,5 | -0,4 | 1,6 | 0,6 | - | -16,8 |
| 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 |
| Aug. | 0,0 | -4,6 | -7,8 | - | -4,1 | 0,0 | -9,0 | -9,1 | - | 12,7 | 1,0 | 0,2 | 1,2 | - | 3,5 |
| Sept. | 0,0 | -3,1 | -5,6 | - | 28,7 | -0,6 | -29,7 | -4,3 | - | 59,4 | 0,5 | -7,7 | 0,4 | - | 6,4 |
| Okt. | 0,0 | -5,4 | -1,3 | - | 16,7 | -1,8 | -16,2 | -18,9 | - | 45,5 | 0,4 | -5,0 | -0,5 | - | 8,9 |
| Nov. | 0,0 | -1,3 | -6,8 | - | 29,2 | -0,6 | -27,6 | -6,9 | - | 51,0 | 0,3 | -8,7 | 5,0 | - | 11,6 |
| Dez. | 0,0 | -8,0 | 4,1 | - | 32,9 | -0,6 | 1,5 | -9,3 | - | 55,0 | -0,1 | -2,4 | -2,2 | - | -34,9 |
| 2007 Jan. | 0,0 | -6,0 | -3,7 | - | 44,0 | -0,1 | -32,2 | -10,5 | - | 38,6 | 0,5 | -8,4 | -2,3 | - | 18,9 |

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

| | Insgesamt | | Eurosistem | | Staat | | MFIs (ohne Eurosystem) | | | | | | Übrige Sektoren | | | |
|-----------|-----------|---------|------------|---------|--------|---------|------------------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|-----------------|----------------------|---------|--------|
| | Aktiva | Passiva | Aktiva | Passiva | Aktiva | Passiva | Zusammen | | Langfristig | | Kurzfristig | | Aktiva | Bargeld und Einlagen | Passiva | |
| | | | | | | | Aktiva | Passiva | Aktiva | Passiva | Aktiva | Passiva | | | | Aktiva |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 2004 | -311,9 | 283,3 | 0,4 | 7,8 | -1,5 | -2,0 | -3,6 | -260,9 | 245,1 | 5,0 | -17,1 | -266,0 | 262,2 | -49,8 | -9,7 | 34,0 |
| 2005 | -567,2 | 645,0 | -0,9 | 6,7 | 5,2 | -2,4 | -2,5 | -395,6 | 479,9 | -96,5 | 52,3 | -299,2 | 427,6 | -175,8 | -6,2 | 160,9 |
| 2006 | -771,0 | 782,6 | -1,8 | 18,8 | 3,2 | -2,9 | -0,1 | -547,1 | 498,7 | -150,9 | 51,3 | -396,2 | 447,4 | -225,4 | 22,1 | 265,2 |
| 2005 Q4 | -128,1 | 170,2 | -1,1 | -0,9 | -2,0 | -1,1 | -2,0 | -87,5 | 119,8 | -37,1 | 5,3 | -50,4 | 114,5 | -37,4 | 13,6 | 53,4 |
| 2006 Q1 | -217,4 | 295,1 | -3,2 | 7,0 | 7,6 | 3,8 | -3,6 | -135,7 | 222,2 | -12,8 | 12,7 | -122,9 | 209,6 | -86,0 | -8,3 | 69,5 |
| Q2 | -105,0 | 78,0 | 0,9 | 2,1 | -11,3 | -12,2 | 0,3 | -56,8 | 10,0 | -14,7 | 21,8 | -42,1 | -11,7 | -37,8 | 13,2 | 65,6 |
| Q3 | -153,7 | 214,9 | 0,5 | 4,9 | 12,4 | 8,5 | 6,5 | -119,8 | 161,1 | -32,7 | 21,3 | -87,1 | 139,8 | -46,7 | 8,3 | 42,4 |
| Q4 | -294,9 | 194,7 | 0,0 | 4,8 | -5,4 | -2,9 | -3,3 | -234,8 | 105,4 | -90,7 | -4,4 | -144,1 | 109,8 | -54,8 | 9,0 | 87,7 |
| 2006 Jan. | -103,0 | 144,9 | 0,3 | 5,1 | 3,7 | 2,3 | -2,4 | -71,1 | 118,1 | 6,7 | -0,9 | -77,8 | 119,0 | -35,9 | -15,8 | 24,1 |
| Febr. | -44,5 | 73,0 | -4,8 | 0,3 | 1,2 | 1,0 | -1,2 | -3,5 | 36,1 | -7,3 | 9,8 | 3,8 | 26,3 | -37,4 | -3,3 | 37,8 |
| März | -69,9 | 77,2 | 1,2 | 1,6 | 2,6 | 0,5 | 0,0 | -61,0 | 68,0 | -12,1 | 3,8 | -48,9 | 64,2 | -12,7 | 10,8 | 7,6 |
| April | -83,3 | 113,7 | 0,0 | -1,4 | -4,6 | -4,9 | 4,3 | -64,4 | 82,5 | 0,0 | 10,1 | -64,4 | 72,4 | -14,3 | 4,9 | 28,3 |
| Mai | -72,4 | 67,5 | 0,1 | 4,4 | -4,5 | -4,8 | -4,8 | -44,5 | 40,3 | -2,7 | 2,6 | -41,8 | 37,7 | -23,6 | -4,6 | 27,6 |
| Juni | 50,7 | -103,2 | 0,8 | -0,9 | -2,3 | -2,6 | 0,8 | 52,1 | -112,8 | -11,9 | 9,0 | 64,1 | -121,8 | 0,0 | 13,0 | 9,7 |
| Juli | -59,4 | 73,2 | 1,6 | 1,0 | 7,2 | 7,1 | 1,8 | -48,7 | 65,0 | -10,5 | 8,5 | -38,2 | 56,5 | -19,5 | 6,9 | 5,3 |
| Aug. | 2,1 | 23,7 | -1,5 | 1,3 | 0,6 | 0,0 | -0,5 | 7,4 | 18,4 | -7,2 | 6,7 | 14,7 | 11,7 | -4,3 | -1,4 | 4,5 |
| Sept. | -96,4 | 118,0 | 0,5 | 2,5 | 4,6 | 1,4 | 5,1 | -78,6 | 77,6 | -15,0 | 6,1 | -63,5 | 71,6 | -22,9 | 2,8 | 32,7 |
| Okt. | -110,0 | 91,5 | -0,5 | -0,9 | -2,2 | -3,8 | -2,2 | -84,2 | 67,9 | -47,8 | -2,2 | -36,5 | 70,1 | -23,0 | 2,2 | 26,7 |
| Nov. | -154,9 | 108,7 | 0,4 | 3,2 | -3,9 | -4,4 | 1,5 | -115,7 | 73,9 | -14,2 | 12,0 | -101,6 | 61,9 | -35,6 | -7,1 | 30,1 |
| Dez. | -30,1 | -5,5 | 0,1 | 2,5 | 0,7 | 5,4 | -2,6 | -34,8 | -36,3 | -28,7 | -14,2 | -6,0 | -22,2 | 3,8 | 13,8 | 30,9 |
| 2007 Jan. | -142,1 | 169,5 | -1,5 | 5,7 | 1,0 | 1,3 | -5,0 | -91,7 | 144,7 | -27,1 | 9,4 | -64,6 | 135,3 | -49,8 | -30,8 | 24,1 |

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €, Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

| | Eurosystem | | | | Staat | | | | | | | |
|---------|--|--------------------|--|---------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| | Aktiva | | Passiva | | Handels- kredite | Aktiva | | | Sonstige Aktiva | Passiva | | |
| | Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Aktiva | Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Passiva | | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen | | | | Handels- kredite | Finanz- kredite | Sonstige Passiva |
| | | | | | | Zusammen | Finanz- kredite | Bargeld und Einlagen | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2003 | -0,3 | 0,0 | 10,7 | 0,0 | -0,1 | 0,7 | - | - | -1,0 | 0,0 | -3,7 | 0,3 |
| 2004 | 0,6 | -0,3 | 7,8 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 1,8 | -2,0 | -1,3 | 0,0 | -3,4 | -0,2 |
| 2005 | -0,9 | 0,0 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 6,4 | 8,8 | -2,4 | -1,2 | 0,0 | -2,2 | -0,3 |
| 2005 Q3 | 0,9 | 0,0 | 5,0 | 0,0 | 0,0 | 7,9 | 3,3 | 4,6 | -0,3 | 0,0 | 1,3 | -0,1 |
| Q4 | -1,2 | 0,0 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | -2,1 | -1,0 | -1,1 | 0,1 | 0,0 | -2,1 | 0,0 |
| 2006 Q1 | -3,2 | 0,0 | 6,9 | 0,1 | 0,0 | 7,7 | 4,0 | 3,8 | -0,1 | 0,0 | -3,3 | -0,4 |
| Q2 | 0,9 | 0,0 | 2,1 | 0,0 | 0,0 | -11,0 | 1,3 | -12,2 | -0,4 | 0,0 | 0,2 | 0,1 |
| Q3 | 0,5 | 0,0 | 4,8 | 0,0 | 0,0 | 12,2 | 3,8 | 8,5 | 0,1 | 0,0 | 6,3 | 0,1 |

| | MFIs (ohne Eurosystem) | | | | Übrige Sektoren | | | | | | | |
|---------|--|--------------------|--|---------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| | Aktiva | | Passiva | | Handels- kredite | Aktiva | | | Sonstige Aktiva | Passiva | | |
| | Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Aktiva | Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Passiva | | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen | | | | Handels- kredite | Finanz- kredite | Sonstige Passiva |
| | | | | | | Zusammen | Finanz- kredite | Bargeld und Einlagen | | | | |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | |
| 2003 | -151,3 | -0,6 | 135,2 | -0,1 | -0,9 | -94,6 | - | - | -2,3 | 4,3 | 28,8 | 0,3 |
| 2004 | -257,0 | -3,9 | 242,2 | 2,9 | -6,2 | -39,3 | -29,6 | -9,7 | -4,3 | 9,4 | 23,0 | 1,6 |
| 2005 | -392,4 | -3,2 | 478,3 | 1,6 | -8,6 | -150,8 | -144,6 | -6,2 | -16,5 | 11,5 | 143,2 | 6,2 |
| 2005 Q3 | -81,1 | -5,3 | 120,5 | 2,8 | 1,4 | -22,7 | -6,8 | -15,9 | -6,6 | 2,0 | 27,2 | -1,7 |
| Q4 | -90,9 | 3,4 | 124,6 | -4,8 | -1,7 | -36,7 | -50,3 | 13,6 | 0,9 | 4,9 | 47,5 | 0,9 |
| 2006 Q1 | -131,8 | -3,9 | 216,3 | 5,9 | -3,9 | -73,8 | -65,5 | -8,3 | -8,4 | 4,3 | 59,8 | 5,4 |
| Q2 | -57,2 | 0,5 | 15,6 | -5,5 | -3,6 | -36,7 | -49,9 | 13,2 | 2,4 | 4,0 | 66,6 | -4,9 |
| Q3 | -119,0 | -0,9 | 159,5 | 1,6 | 2,4 | -45,3 | -53,6 | 8,3 | -3,8 | 3,3 | 36,3 | 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.

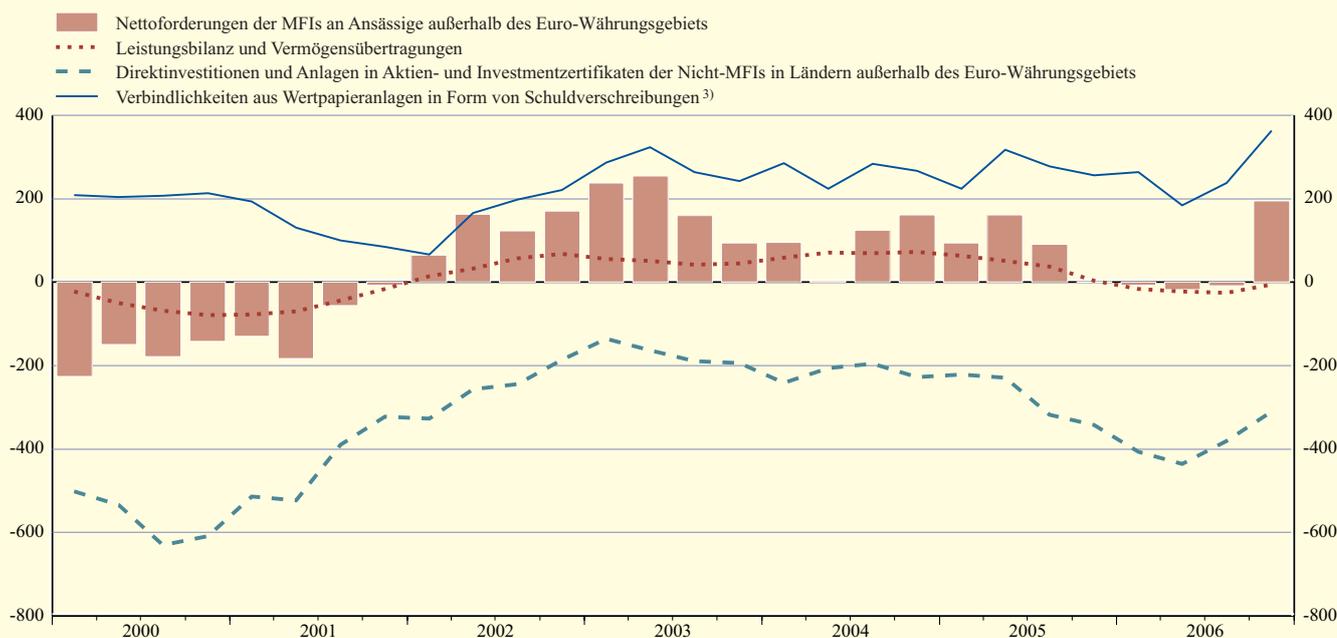
7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(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 ²⁾ | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 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 | 0,5 |
| 2006 | -6,3 | -262,0 | 152,2 | -222,3 | 242,5 | 362,9 | -222,9 | 265,9 | -5,7 | -99,5 | 204,8 | 194,8 |
| 2005 Q4 | -3,6 | -72,4 | 36,6 | -74,9 | 48,2 | -7,8 | -39,8 | 51,4 | -6,2 | 46,0 | -22,5 | -33,1 |
| 2006 Q1 | -10,8 | -49,0 | 19,3 | -124,4 | 116,1 | 73,8 | -78,5 | 66,2 | -8,5 | -55,2 | -51,0 | -38,1 |
| Q2 | -9,2 | -101,9 | 91,8 | -20,4 | 29,2 | 98,2 | -49,3 | 66,1 | -2,8 | -39,0 | 62,7 | 60,3 |
| Q3 | -2,6 | -58,6 | 28,0 | -40,5 | 34,5 | 72,8 | -34,9 | 49,1 | 7,7 | -49,5 | 5,9 | 1,7 |
| Q4 | 16,4 | -52,5 | 13,1 | -36,9 | 62,8 | 118,1 | -60,3 | 84,5 | -2,0 | 44,2 | 187,2 | 170,9 |
| 2006 Jan. | -9,4 | -5,8 | 3,8 | -47,1 | 31,8 | 3,6 | -32,2 | 21,8 | -2,9 | 12,4 | -24,1 | -12,4 |
| Febr. | 0,4 | -37,9 | 10,2 | -42,6 | 31,3 | 31,0 | -36,3 | 36,7 | -3,3 | -19,9 | -30,4 | -26,1 |
| März | -1,9 | -5,3 | 5,4 | -34,7 | 52,9 | 39,2 | -10,0 | 7,7 | -2,3 | -47,6 | 3,5 | 0,4 |
| April | -7,0 | -80,6 | 84,5 | -16,6 | -14,1 | 20,1 | -18,8 | 32,7 | -6,5 | -10,4 | -16,7 | -16,4 |
| Mai | -11,2 | -10,8 | 10,5 | -2,1 | -12,2 | 60,9 | -28,1 | 22,9 | 1,8 | -20,5 | 11,3 | 6,4 |
| Juni | 9,0 | -10,6 | -3,1 | -1,7 | 55,5 | 17,2 | -2,4 | 10,6 | 1,8 | -8,2 | 68,0 | 70,3 |
| Juli | 1,0 | -15,0 | 7,1 | -15,3 | 24,9 | 4,0 | -12,5 | 7,2 | 3,3 | -7,2 | -2,4 | 3,8 |
| Aug. | -5,3 | -1,1 | 0,2 | -15,7 | 1,1 | 8,8 | -3,9 | 4,0 | -2,5 | 3,7 | -10,8 | -19,1 |
| Sept. | 1,7 | -42,5 | 20,7 | -9,5 | 8,5 | 60,0 | -18,5 | 37,8 | 6,9 | -46,0 | 19,2 | 17,0 |
| Okt. | 2,0 | -14,5 | 3,4 | -20,8 | 6,2 | 31,9 | -25,1 | 24,5 | 6,9 | 2,3 | 16,8 | 19,5 |
| Nov. | 5,6 | -10,2 | 1,0 | -8,7 | 33,7 | 63,9 | -39,6 | 31,6 | -4,1 | 13,1 | 86,2 | 71,5 |
| Dez. | 8,8 | -27,8 | 8,7 | -7,4 | 22,9 | 22,3 | 4,5 | 28,3 | -4,8 | 28,8 | 84,2 | 80,0 |
| 2007 Jan. | -3,5 | -16,8 | 13,2 | -16,4 | 34,0 | 51,3 | -48,8 | 19,1 | -5,2 | -49,7 | -22,8 | -22,9 |
| | Über 12 Monate kumulierte Transaktionen | | | | | | | | | | | |
| 2007 Jan. | -0,4 | -272,9 | 161,7 | -191,6 | 244,7 | 410,6 | -239,6 | 263,2 | -7,9 | -161,6 | 206,2 | 184,2 |

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) 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 |
| Einnahmen | | | | | | | | | | | | |
| Leistungsbilanz | 2 244,3 | 810,7 | 46,5 | 71,7 | 433,6 | 199,8 | 59,1 | 30,0 | 55,3 | 147,5 | 379,6 | 821,2 |
| Warenhandel | 1 336,4 | 457,8 | 31,1 | 47,9 | 220,5 | 158,2 | 0,1 | 17,7 | 34,2 | 74,9 | 199,2 | 552,7 |
| Dienstleistungen | 424,2 | 148,6 | 8,3 | 11,5 | 102,9 | 20,7 | 5,3 | 6,2 | 11,8 | 41,3 | 78,7 | 137,5 |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 398,6 | 143,4 | 6,6 | 11,6 | 100,1 | 18,9 | 6,1 | 5,7 | 8,5 | 25,0 | 95,0 | 121,1 |
| Darunter: | | | | | | | | | | | | |
| Vermögenseinkommen | 382,5 | 138,0 | 6,5 | 11,5 | 98,4 | 18,8 | 2,9 | 5,7 | 8,4 | 18,8 | 93,5 | 118,1 |
| Laufende Übertragungen | 85,1 | 61,0 | 0,5 | 0,7 | 10,2 | 2,0 | 47,6 | 0,4 | 0,8 | 6,3 | 6,7 | 10,0 |
| Vermögensübertragungen | 22,9 | 19,2 | 0,0 | 0,1 | 0,8 | 0,0 | 18,2 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,6 | 2,8 |
| Ausgaben | | | | | | | | | | | | |
| Leistungsbilanz | 2 281,3 | 723,8 | 38,8 | 68,5 | 364,8 | 157,4 | 94,2 | 21,6 | 84,9 | 139,5 | 336,9 | 974,5 |
| Warenhandel | 1 322,1 | 368,8 | 26,9 | 44,4 | 170,4 | 127,1 | 0,0 | 10,6 | 53,0 | 67,6 | 128,7 | 693,5 |
| Dienstleistungen | 384,8 | 119,9 | 7,0 | 9,0 | 81,3 | 22,5 | 0,1 | 5,2 | 7,6 | 30,7 | 87,1 | 134,3 |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 417,8 | 136,4 | 4,4 | 14,3 | 104,5 | 6,6 | 6,6 | 4,5 | 24,0 | 35,8 | 113,9 | 103,1 |
| Darunter: | | | | | | | | | | | | |
| Vermögenseinkommen | 407,7 | 131,2 | 4,4 | 14,2 | 103,3 | 2,7 | 6,6 | 4,4 | 23,9 | 35,3 | 113,1 | 99,8 |
| Laufende Übertragungen | 156,6 | 98,7 | 0,5 | 0,8 | 8,6 | 1,2 | 87,6 | 1,3 | 0,4 | 5,3 | 7,2 | 43,7 |
| Vermögensübertragungen | 13,3 | 1,7 | 0,0 | 0,2 | 1,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 1,2 | 9,7 |
| Saldo | | | | | | | | | | | | |
| Leistungsbilanz | -37,0 | 86,9 | 7,6 | 3,2 | 68,8 | 42,4 | -35,2 | 8,4 | -29,6 | 8,0 | 42,6 | -153,3 |
| Warenhandel | 14,3 | 88,9 | 4,2 | 3,5 | 50,0 | 31,1 | 0,1 | 7,1 | -18,8 | 7,3 | 70,6 | -140,8 |
| Dienstleistungen | 39,3 | 28,7 | 1,3 | 2,5 | 21,6 | -1,8 | 5,2 | 1,1 | 4,3 | 10,5 | -8,4 | 3,1 |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | -19,2 | 7,0 | 2,1 | -2,6 | -4,3 | 12,3 | -0,5 | 1,2 | -15,5 | -10,9 | -19,0 | 18,0 |
| Darunter: | | | | | | | | | | | | |
| Vermögenseinkommen | -25,2 | 6,8 | 2,1 | -2,6 | -5,0 | 16,0 | -3,7 | 1,3 | -15,5 | -16,5 | -19,6 | 18,3 |
| Laufende Übertragungen | -71,5 | -37,7 | 0,0 | -0,1 | 1,5 | 0,8 | -39,9 | -0,9 | 0,4 | 1,0 | -0,6 | -33,6 |
| Vermögensübertragungen | 9,6 | 17,4 | 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 |
| Direktinvestitionen | -125,6 | -78,6 | -2,2 | 14,8 | -69,3 | -21,9 | 0,0 | -0,7 | 1,3 | -4,9 | -3,9 | 4,7 | -43,5 |
| Außerhalb des Euro-Währungsgebiets | -301,4 | -164,5 | -0,5 | 2,7 | -144,6 | -22,1 | 0,0 | -6,0 | -3,4 | -10,1 | -38,0 | -28,3 | -51,0 |
| Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | -248,4 | -155,2 | -0,9 | -0,5 | -132,4 | -21,4 | 0,0 | -1,9 | -2,0 | -6,8 | -9,8 | -23,4 | -49,4 |
| Sonstige Anlagen | -53,0 | -9,3 | 0,4 | 3,2 | -12,2 | -0,7 | 0,0 | -4,1 | -1,4 | -3,3 | -28,3 | -5,0 | -1,6 |
| Im Euro-Währungsgebiet | 175,8 | 86,0 | -1,7 | 12,1 | 75,3 | 0,2 | 0,0 | 5,3 | 4,7 | 5,2 | 34,2 | 33,1 | 7,5 |
| Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | 146,4 | 71,0 | -2,4 | 11,7 | 60,8 | 0,8 | 0,0 | 3,9 | 4,0 | 10,2 | 8,9 | 42,5 | 5,9 |
| Sonstige Anlagen | 29,4 | 15,0 | 0,7 | 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 |
| Wertpapieranlagen (Aktiva) | -466,8 | -131,4 | -0,7 | -5,3 | -121,4 | -5,3 | 1,5 | -7,3 | -30,8 | -4,2 | -130,3 | -93,9 | -69,0 |
| Aktien und Investment- zertifikate | -168,3 | -19,3 | 0,6 | -3,3 | -18,3 | 1,6 | 0,0 | -1,6 | -22,4 | -2,6 | -60,7 | -33,1 | -28,5 |
| Schuldverschreibungen | -298,6 | -112,1 | -1,4 | -2,1 | -103,2 | -7,0 | 1,5 | -5,8 | -8,3 | -1,6 | -69,6 | -60,8 | -40,4 |
| Anleihen | -258,2 | -96,2 | -1,8 | -1,9 | -84,5 | -9,6 | 1,5 | -4,3 | -7,8 | 1,0 | -62,0 | -47,8 | -41,1 |
| Geldmarktpapiere | -40,4 | -15,9 | 0,5 | -0,2 | -18,7 | 2,6 | 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 |
| Übriger Kapitalverkehr | 153,9 | 55,4 | -1,1 | 7,0 | 45,8 | -7,9 | 11,7 | -0,8 | 34,2 | -12,6 | 15,3 | 52,5 | 15,6 | -5,5 |
| Aktiva | -604,2 | -397,2 | -21,0 | -1,8 | -352,5 | -21,8 | -0,2 | 20,2 | -45,0 | -22,5 | -72,0 | -0,9 | -84,7 | |
| Staat | 6,6 | -2,9 | -0,1 | -0,6 | -1,7 | 0,0 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | -1,4 | 10,3 | |
| MFIs | -402,8 | -231,6 | -20,3 | -0,1 | -190,5 | -21,1 | 0,3 | -1,6 | 19,8 | -38,3 | -26,8 | -47,3 | 0,6 | -77,6 |
| Übrige Sektoren | -208,0 | -162,7 | -0,5 | -1,1 | -160,3 | -0,7 | -0,1 | -0,6 | 0,4 | -6,7 | 3,8 | -24,7 | -0,1 | -17,4 |
| Passiva | 758,1 | 452,6 | 19,9 | 8,7 | 398,3 | 13,9 | 11,9 | 1,3 | 14,0 | 32,4 | 37,7 | 124,5 | 16,5 | 79,2 |
| 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 | 526,2 | 256,8 | 19,5 | 8,0 | 216,0 | 12,3 | 1,0 | 1,3 | 11,7 | 27,5 | 6,6 | 123,4 | 13,6 | 85,2 |
| Übrige Sektoren | 230,9 | 197,3 | 0,4 | 0,7 | 182,7 | 1,6 | 11,9 | 0,0 | 2,4 | 3,0 | 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 |
| Direktinvestitionen | 325,9 | -160,1 | 0,8 | -17,3 | -292,9 | 149,5 | -0,2 | 25,2 | 4,7 | 35,3 | -1,6 | -13,9 | -0,3 | 436,7 |
| Außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 2 711,1 | 937,9 | 33,8 | 81,0 | 651,8 | 171,4 | 0,0 | 76,1 | 68,8 | 241,8 | 558,1 | 316,1 | 0,0 | 512,2 |
| Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | 2 184,7 | 735,5 | 29,7 | 56,8 | 502,1 | 146,8 | 0,0 | 64,9 | 63,6 | 193,8 | 419,2 | 297,1 | 0,0 | 410,7 |
| Sonstige Anlagen | 526,4 | 202,5 | 4,1 | 24,2 | 149,6 | 24,5 | 0,0 | 11,2 | 5,2 | 48,1 | 138,9 | 19,0 | 0,0 | 101,5 |
| Im Euro-Währungsgebiet | 2 385,2 | 1 098,1 | 33,0 | 98,3 | 944,7 | 21,9 | 0,2 | 50,9 | 64,1 | 206,6 | 559,6 | 330,0 | 0,3 | 75,5 |
| Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | 1 777,4 | 873,0 | 26,9 | 81,9 | 757,1 | 7,0 | 0,1 | 45,9 | 53,5 | 142,2 | 396,0 | 199,7 | 0,0 | 67,1 |
| Sonstige Anlagen | 607,8 | 225,1 | 6,1 | 16,4 | 187,6 | 14,9 | 0,1 | 5,1 | 10,7 | 64,4 | 163,6 | 130,2 | 0,3 | 8,4 |
| Wertpapieranlagen (Aktiva) | 3 874,8 | 1 977,9 | 61,2 | 119,3 | 860,9 | 86,5 | 69,9 | 83,3 | 270,3 | 122,3 | 1 307,2 | 411,4 | 30,8 | 451,5 |
| Aktien und Investment- zertifikate | 1 733,6 | 421,8 | 10,9 | 46,5 | 342,3 | 22,1 | 0,0 | 21,6 | 182,3 | 112,1 | 616,8 | 155,6 | 1,4 | 222,0 |
| Schuldverschreibungen | 2 141,1 | 776,1 | 50,3 | 72,8 | 518,7 | 64,5 | 69,9 | 61,7 | 87,9 | 10,2 | 690,4 | 255,8 | 29,4 | 229,5 |
| Anleihen | 1 826,4 | 647,7 | 45,9 | 61,6 | 407,9 | 62,5 | 69,8 | 60,2 | 62,3 | 7,8 | 591,3 | 228,6 | 28,7 | 199,8 |
| Geldmarktpapiere | 314,7 | 128,4 | 4,3 | 11,2 | 110,8 | 1,9 | 0,1 | 1,5 | 25,6 | 2,4 | 99,2 | 27,2 | 0,7 | 29,7 |
| Übrige Anlagen | -307,9 | -64,3 | 51,8 | 15,4 | 17,8 | -4,3 | -145,0 | 4,5 | 9,4 | -81,5 | -13,0 | -216,6 | -22,8 | 76,4 |
| Aktiva | 3 659,1 | 1 849,5 | 77,0 | 62,0 | 1 618,3 | 82,5 | 9,8 | 21,7 | 92,6 | 209,2 | 510,6 | 354,2 | 41,8 | 579,4 |
| Staat | 102,0 | 17,2 | 0,2 | 0,3 | 8,9 | 0,3 | 7,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 3,3 | 1,2 | 35,8 | 44,2 |
| MFIs | 2 519,6 | 1 426,4 | 65,7 | 44,5 | 1 243,0 | 72,2 | 0,9 | 11,6 | 67,1 | 122,0 | 316,3 | 245,0 | 5,4 | 325,9 |
| Übrige Sektoren | 1 037,5 | 406,0 | 11,0 | 17,2 | 366,4 | 10,0 | 1,4 | 10,0 | 25,4 | 87,2 | 191,0 | 107,9 | 0,6 | 209,3 |
| Passiva | 3 967,0 | 1 913,9 | 25,2 | 46,6 | 1 600,5 | 86,9 | 154,8 | 17,2 | 83,1 | 290,7 | 523,6 | 570,7 | 64,6 | 503,1 |
| Staat | 46,5 | 23,7 | 0,0 | 0,3 | 3,3 | 0,0 | 20,1 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 7,4 | 0,2 | 3,3 | 11,1 |
| MFIs | 3 181,5 | 1 488,3 | 20,0 | 26,3 | 1 270,8 | 70,6 | 100,6 | 12,2 | 55,5 | 243,9 | 400,6 | 518,2 | 60,0 | 402,8 |
| Übrige Sektoren | 739,0 | 401,9 | 5,2 | 20,0 | 326,4 | 16,3 | 34,0 | 5,0 | 26,8 | 46,7 | 115,6 | 52,3 | 1,4 | 89,2 |

Quelle: EZB.

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

| | Insgesamt 1 | Insgesamt in % des BIP 2 | Direkt- investitionen 3 | Wertpapier- anlagen 4 | Finanzderivate 5 | Übrige Anlagen 6 | Währungs- reserven 7 |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------|
| Netto-Auslandsvermögensstatus | | | | | | | |
| 2002 | -714,9 | -9,8 | 179,5 | -940,9 | -12,6 | -307,1 | 366,1 |
| 2003 | -787,9 | -10,5 | 88,2 | -916,1 | -7,5 | -259,2 | 306,7 |
| 2004 | -832,2 | -10,7 | 107,4 | -996,6 | -14,9 | -209,1 | 281,0 |
| 2005 | -818,9 | -10,2 | 325,9 | -1 142,6 | -14,4 | -307,9 | 320,1 |
| 2006 Q2 | -870,1 | -10,4 | 352,4 | -1 229,7 | -2,0 | -314,6 | 323,8 |
| Q3 | -975,7 | -11,6 | 394,5 | -1 287,4 | -15,5 | -392,4 | 325,1 |
| Aktiva | | | | | | | |
| 2002 | 7 419,6 | 102,1 | 2 005,9 | 2 291,9 | 133,1 | 2 622,6 | 366,1 |
| 2003 | 7 961,1 | 106,4 | 2 169,7 | 2 658,3 | 160,8 | 2 665,6 | 306,7 |
| 2004 | 8 764,2 | 112,7 | 2 337,1 | 3 036,0 | 174,1 | 2 936,0 | 281,0 |
| 2005 | 10 801,1 | 134,4 | 2 711,1 | 3 874,8 | 236,1 | 3 659,1 | 320,1 |
| 2006 Q2 | 11 340,4 | 135,0 | 2 845,5 | 3 978,1 | 268,3 | 3 924,7 | 323,8 |
| Q3 | 11 844,6 | 141,0 | 2 926,8 | 4 208,2 | 300,0 | 4 084,6 | 325,1 |
| Passiva | | | | | | | |
| 2002 | 8 134,5 | 111,9 | 1 826,4 | 3 232,7 | 145,7 | 2 929,7 | - |
| 2003 | 8 749,0 | 116,9 | 2 081,6 | 3 574,4 | 168,3 | 2 924,7 | - |
| 2004 | 9 596,3 | 123,4 | 2 229,7 | 4 032,6 | 189,0 | 3 145,1 | - |
| 2005 | 11 620,0 | 144,6 | 2 385,2 | 5 017,4 | 250,5 | 3 967,0 | - |
| 2006 Q2 | 12 210,4 | 145,4 | 2 493,0 | 5 207,8 | 270,3 | 4 239,3 | - |
| Q3 | 12 820,4 | 152,6 | 2 532,3 | 5 495,6 | 315,4 | 4 477,0 | - |

2. Direktinvestitionen

| | Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets | | | | | | Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet | | | | | |
|---------|---|---------------------------------|-----------------|---|---------------------------------|-----------------|--|---------------------------------|-----------------|---|----------------------------------|------------------|
| | Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | | | Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) | | | Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne | | | Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) | | |
| | Zusammen 1 | MFIs ohne Eurosystem 2 | Nicht-MFIs 3 | Zusammen 4 | MFIs ohne Eurosystem 5 | Nicht-MFIs 6 | Zusammen 7 | MFIs ohne Eurosystem 8 | Nicht-MFIs 9 | Zusammen 10 | MFIs ohne Eurosystem 11 | Nicht-MFIs 12 |
| 2002 | 1 544,6 | 132,3 | 1 412,3 | 461,3 | 1,6 | 459,7 | 1 295,6 | 42,1 | 1 253,5 | 530,8 | 2,7 | 528,1 |
| 2003 | 1 726,9 | 124,3 | 1 602,6 | 442,8 | 2,1 | 440,7 | 1 510,0 | 46,2 | 1 463,8 | 571,5 | 3,0 | 568,5 |
| 2004 | 1 897,1 | 144,5 | 1 752,6 | 439,9 | 3,1 | 436,8 | 1 661,0 | 43,9 | 1 617,1 | 568,7 | 8,1 | 560,6 |
| 2005 | 2 184,7 | 166,5 | 2 018,2 | 526,4 | 6,9 | 519,5 | 1 777,4 | 45,9 | 1 731,5 | 607,8 | 9,9 | 597,8 |
| 2006 Q2 | 2 298,1 | 164,6 | 2 133,5 | 547,4 | 7,0 | 540,4 | 1 882,6 | 44,5 | 1 838,1 | 610,5 | 10,1 | 600,4 |
| Q3 | 2 378,2 | 176,6 | 2 201,5 | 548,6 | 6,7 | 541,9 | 1 925,3 | 46,2 | 1 879,1 | 607,0 | 10,0 | 597,0 |

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

| | Aktien und Investmentzertifikate | | | | | Schuldverschreibungen | | | | | | | | | |
|---------|----------------------------------|-------|-----------------------|---------|--------------|-----------------------|-----------------------|---------------|---------|------------------|-------------|-----------------------|-------|-----------------|-------|
| | Aktiva | | | | Passiva 5 | Anleihen | | | | Geldmarktpapiere | | | | | |
| | Euro-system | | MFIs ohne Euro-system | | | Aktiva | | Passiva 10 | Aktiva | | Passiva | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | | Euro-system | MFIs ohne Euro-system | | Staat | Übrige Sektoren | Euro-system | MFIs ohne Euro-system | Staat | Übrige Sektoren | |
| 2002 | 0,7 | 43,6 | 8,3 | 799,2 | 1 364,4 | 7,2 | 403,1 | 6,3 | 784,7 | 1 660,1 | 1,3 | 189,4 | 1,1 | 47,1 | 208,2 |
| 2003 | 1,7 | 53,6 | 11,5 | 1 026,4 | 1 570,7 | 9,3 | 461,2 | 6,3 | 846,8 | 1 755,7 | 1,1 | 191,5 | 0,5 | 48,5 | 248,0 |
| 2004 | 2,1 | 74,0 | 16,1 | 1 160,8 | 1 756,3 | 7,9 | 541,5 | 8,0 | 938,7 | 2 041,1 | 0,9 | 231,5 | 0,4 | 54,2 | 235,2 |
| 2005 | 3,0 | 100,8 | 26,6 | 1 603,3 | 2 428,0 | 8,3 | 693,6 | 10,1 | 1 114,5 | 2 271,7 | 0,8 | 260,6 | 0,4 | 52,9 | 317,7 |
| 2006 Q2 | 2,8 | 105,1 | 29,6 | 1 628,5 | 2 567,3 | 7,4 | 732,5 | 9,0 | 1 141,2 | 2 327,3 | 3,3 | 253,9 | 7,2 | 57,6 | 313,2 |
| Q3 | 2,9 | 113,7 | 31,6 | 1 726,4 | 2 768,6 | 7,8 | 789,0 | 9,1 | 1 179,3 | 2 409,1 | 1,4 | 283,1 | 4,2 | 59,7 | 317,9 |

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

| | Eurosysteem | | | | Staat | | | | | | | |
|---------|---|--------------------|---|---------------------|---------------------|------------------------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------|---------------|---------------------|------|
| | Aktiva | | Passiva | | Aktiva | | | | Passiva | | | |
| | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Aktiva | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Passiva | Handels- kredite | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen | | Sonstige Aktiva | Handels- kredite | Finanzkredite | Sonstige Passiva | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Zu- sammen 6 | Finanz- kredite 7 | Bargeld und Einlagen 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2002 | 4,9 | 0,3 | 57,2 | 0,1 | 1,4 | 62,1 | - | - | 55,4 | 0,1 | 42,6 | 13,8 |
| 2003 | 5,2 | 0,7 | 66,0 | 0,1 | 0,2 | 58,7 | 53,3 | 5,5 | 42,4 | 0,0 | 42,3 | 3,8 |
| 2004 | 4,7 | 0,3 | 74,5 | 0,2 | 0,2 | 62,1 | 54,2 | 7,9 | 42,6 | 0,0 | 42,4 | 3,4 |
| 2005 | 5,4 | 0,4 | 82,2 | 0,2 | 0,1 | 57,3 | 45,9 | 11,5 | 44,6 | 0,0 | 42,8 | 3,6 |
| 2006 Q2 | 8,2 | 0,4 | 90,6 | 0,2 | 0,1 | 60,0 | 40,1 | 19,9 | 43,6 | 0,0 | 39,8 | 3,3 |
| Q3 | 7,4 | 0,4 | 95,6 | 0,2 | 0,1 | 47,8 | 36,4 | 11,4 | 43,6 | 0,0 | 46,5 | 3,4 |

| | MFIs (ohne Eurosysteem) | | | | Übrige Sektoren | | | | | | | |
|---------|---|--------------------|---|---------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------|---------------------|------|
| | Aktiva | | Passiva | | Aktiva | | | | Passiva | | | |
| | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Aktiva | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen | Sonstige Passiva | Handels- kredite | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen | | Sonstige Aktiva | Handels- kredite | Finanzkredite | Sonstige Passiva | |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | Zu- sammen 18 | Finanz- kredite 19 | Bargeld und Einlagen 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| 2002 | 1 685,1 | 61,0 | 2 250,8 | 48,4 | 174,4 | 487,4 | - | - | 90,7 | 104,5 | 364,3 | 47,8 |
| 2003 | 1 737,9 | 38,6 | 2 243,2 | 30,9 | 168,9 | 528,7 | 203,3 | 325,4 | 84,3 | 106,8 | 385,9 | 45,7 |
| 2004 | 1 954,8 | 45,4 | 2 423,9 | 42,1 | 172,1 | 560,4 | 232,9 | 327,6 | 93,4 | 109,8 | 399,3 | 49,7 |
| 2005 | 2 457,3 | 56,4 | 3 046,8 | 52,3 | 184,4 | 721,2 | 370,3 | 350,9 | 131,8 | 124,7 | 545,2 | 69,1 |
| 2006 Q2 | 2 584,0 | 53,9 | 3 198,8 | 47,0 | 191,0 | 847,8 | 486,9 | 361,0 | 135,7 | 133,9 | 647,9 | 77,8 |
| Q3 | 2 705,9 | 57,1 | 3 362,6 | 52,3 | 180,5 | 900,7 | 543,1 | 357,7 | 141,2 | 129,7 | 702,9 | 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 | |
| Eurosysteem | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2002 | 366,1 | 130,4 | 399,022 | 4,8 | 25,0 | 205,8 | 10,3 | 35,3 | 159,8 | 1,0 | 120,2 | 38,5 | 0,4 | 0,0 | 22,4 | -26,3 |
| 2003 | 306,7 | 130,0 | 393,543 | 4,4 | 23,3 | 149,0 | 10,0 | 30,4 | 107,9 | 1,0 | 80,5 | 26,5 | 0,7 | 0,0 | 20,3 | -16,3 |
| 2004 | 281,0 | 125,4 | 389,998 | 3,9 | 18,6 | 133,0 | 12,5 | 25,5 | 94,7 | 0,5 | 58,5 | 35,6 | 0,4 | 0,0 | 19,1 | -12,8 |
| 2005 | 320,1 | 163,4 | 375,861 | 4,3 | 10,6 | 141,7 | 12,6 | 21,4 | 107,9 | 0,6 | 69,6 | 37,7 | -0,2 | 0,0 | 25,6 | -17,9 |
| 2006 Q1 | 327,2 | 179,7 | 373,695 | 4,3 | 6,9 | 136,3 | 6,5 | 26,0 | 103,7 | 0,5 | 71,2 | 31,9 | 0,1 | 0,0 | 27,7 | -19,4 |
| Q2 | 323,8 | 178,9 | 370,694 | 4,2 | 7,8 | 133,0 | 5,4 | 22,0 | 105,3 | 0,5 | 74,6 | 30,2 | 0,2 | 0,0 | 26,9 | -19,1 |
| 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 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 |
| 2007 Jan. | 338,4 | 183,1 | 364,652 | 4,7 | 5,1 | 145,4 | 4,4 | 22,9 | 118,1 | - | - | - | 0,0 | 0,0 | 24,9 | -24,0 |
| Febr. | 337,3 | 183,1 | 364,205 | 4,6 | 4,5 | 145,1 | 4,1 | 26,6 | 114,1 | - | - | - | 0,2 | 0,0 | 23,6 | -23,8 |
| Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2002 | 45,5 | 8,1 | 24,656 | 0,2 | 0,0 | 37,3 | 1,2 | 9,9 | 26,1 | 0,0 | 19,5 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 3,0 | -5,2 |
| 2003 | 36,9 | 8,1 | 24,656 | 0,2 | 0,0 | 28,6 | 1,4 | 5,0 | 22,2 | 0,0 | 14,9 | 7,3 | 0,0 | 0,0 | 2,8 | -1,5 |
| 2004 | 35,1 | 7,9 | 24,656 | 0,2 | 0,0 | 27,0 | 2,7 | 3,3 | 21,1 | 0,0 | 9,7 | 11,3 | 0,0 | 0,0 | 2,6 | -1,3 |
| 2005 | 41,5 | 10,1 | 23,145 | 0,2 | 0,0 | 31,2 | 5,1 | 2,5 | 23,6 | 0,0 | 10,6 | 12,9 | 0,0 | 0,0 | 2,9 | -0,9 |
| 2006 Q1 | 40,5 | 11,1 | 23,145 | 0,2 | 0,0 | 29,3 | 2,6 | 3,6 | 23,1 | 0,0 | 15,3 | 7,8 | 0,0 | 0,0 | 3,9 | -0,5 |
| Q2 | 39,2 | 10,3 | 21,312 | 0,2 | 0,0 | 28,7 | 1,3 | 2,4 | 25,1 | 0,0 | 18,6 | 6,5 | 0,0 | 0,0 | 3,5 | 0,0 |
| 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 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 |
| 2007 Jan. | 43,0 | 10,4 | 20,632 | 0,4 | 0,0 | 32,2 | 0,7 | 3,9 | 27,6 | - | - | - | 0,0 | 0,0 | 2,5 | -2,0 |
| Febr. | 42,8 | 10,4 | 20,632 | 0,4 | 0,0 | 32,0 | 0,7 | 4,4 | 27,0 | - | - | - | 0,0 | 0,0 | 2,4 | -1,9 |

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

| | Insgesamt (nicht saisonbereinigt) | | Warenausfuhren (fob) | | | | | Wareneinfuhren (cif) | | | | | |
|---|--------------------------------------|-----------|------------------------|-----------------------------|------------------|---|------------------------|-----------------------------|------------------|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| | Ausfuhren | Einfuhren | Zusammen | | | Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse | Zusammen | | | Nachrichtlich: | | | |
| | | | Vorleistungs- güter | Investi- tions- güter | Konsum- güter | | Vorleistungs- güter | Investi- tions- güter | Konsum- güter | Gewerb- liche Erzeug- nisse | Öl | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %) | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | -2,3 | 0,5 | 1 059,3 | 500,7 | 222,5 | 300,4 | 923,7 | 990,4 | 553,7 | 164,5 | 241,1 | 715,3 | 109,0 |
| 2004 | 8,9 | 9,4 | 1 148,3 | 548,4 | 247,5 | 313,4 | 997,4 | 1 075,1 | 604,7 | 183,5 | 256,0 | 770,6 | 129,1 |
| 2005 | 7,7 | 13,4 | 1 240,9 | 593,1 | 270,1 | 333,7 | 1 070,0 | 1 224,4 | 705,4 | 207,0 | 276,1 | 845,4 | 185,9 |
| 2006 | 11,1 | 13,2 | 1 380,9 | 664,4 | 289,7 | 364,1 | 1 186,4 | 1 392,0 | 825,9 | 207,1 | 302,4 | 941,8 | 224,2 |
| 2005 Q3 | 10,1 | 15,6 | 319,7 | 151,2 | 71,0 | 85,7 | 275,2 | 318,9 | 184,6 | 54,0 | 70,9 | 218,1 | 52,9 |
| 2005 Q4 | 9,8 | 15,7 | 323,9 | 155,1 | 69,3 | 86,4 | 277,4 | 328,9 | 189,0 | 56,4 | 72,6 | 223,8 | 53,6 |
| 2006 Q1 | 15,9 | 22,3 | 333,4 | 159,8 | 71,7 | 89,0 | 283,3 | 336,9 | 197,9 | 52,7 | 74,1 | 223,9 | 55,2 |
| 2006 Q2 | 9,3 | 14,2 | 338,6 | 162,6 | 71,5 | 89,6 | 290,2 | 344,8 | 204,3 | 51,9 | 75,1 | 231,4 | 56,9 |
| 2006 Q3 | 8,1 | 10,4 | 347,3 | 168,4 | 72,1 | 91,3 | 298,5 | 355,2 | 213,3 | 51,3 | 75,8 | 239,9 | 59,9 |
| 2006 Q4 | 11,6 | 7,3 | 361,5 | 173,7 | 74,4 | 94,1 | 314,3 | 355,1 | 210,4 | 51,2 | 77,5 | 246,5 | 52,1 |
| 2006 Juli | 7,5 | 13,0 | 111,2 | 54,2 | 22,9 | 29,6 | 95,5 | 117,4 | 70,0 | 16,9 | 25,1 | 79,0 | 19,6 |
| 2006 Aug. | 8,1 | 11,0 | 115,5 | 55,8 | 23,7 | 30,9 | 99,5 | 119,9 | 73,5 | 17,3 | 25,4 | 80,3 | 21,5 |
| 2006 Sept. | 8,5 | 7,5 | 120,7 | 58,4 | 25,5 | 30,8 | 103,5 | 117,9 | 69,9 | 17,1 | 25,4 | 80,6 | 18,8 |
| 2006 Okt. | 15,9 | 13,6 | 119,3 | 57,5 | 24,7 | 30,9 | 102,2 | 117,8 | 69,9 | 17,2 | 25,8 | 80,8 | 18,0 |
| 2006 Nov. | 12,5 | 6,1 | 120,1 | 58,3 | 25,0 | 30,9 | 105,4 | 116,2 | 69,2 | 16,9 | 25,9 | 81,2 | 17,0 |
| 2006 Dez. | 6,5 | 2,3 | 122,1 | 57,9 | 24,7 | 32,3 | 106,8 | 121,1 | 71,3 | 17,0 | 25,9 | 84,5 | 17,2 |
| Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %) | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 1,0 | 3,7 | 109,1 | 105,8 | 107,9 | 114,9 | 109,3 | 102,0 | 100,6 | 95,3 | 110,5 | 100,2 | 104,9 |
| 2004 | 9,1 | 6,7 | 118,5 | 115,6 | 121,5 | 119,9 | 118,6 | 108,0 | 104,4 | 107,6 | 118,5 | 108,0 | 105,3 |
| 2005 | 4,7 | 5,2 | 124,5 | 120,2 | 130,9 | 125,0 | 124,6 | 114,2 | 108,2 | 122,2 | 124,6 | 116,0 | 110,4 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 Q3 | 6,9 | 5,9 | 127,5 | 121,7 | 137,1 | 127,4 | 127,4 | 116,1 | 109,3 | 125,9 | 127,1 | 119,0 | 114,7 |
| 2005 Q4 | 5,6 | 5,4 | 127,9 | 123,3 | 133,4 | 127,3 | 127,8 | 117,4 | 109,0 | 131,7 | 127,5 | 120,9 | 111,4 |
| 2006 Q1 | 10,6 | 8,3 | 129,9 | 125,2 | 136,6 | 129,9 | 129,2 | 116,9 | 110,1 | 121,3 | 128,7 | 119,1 | 107,0 |
| 2006 Q2 | 5,2 | 3,5 | 131,8 | 127,3 | 136,5 | 130,2 | 132,5 | 119,2 | 111,9 | 122,3 | 131,7 | 123,4 | 105,6 |
| 2006 Q3 | 5,1 | 4,2 | 134,8 | 130,6 | 138,0 | 132,9 | 135,6 | 122,2 | 116,3 | 122,0 | 131,2 | 126,7 | 113,9 |
| 2006 Q4 | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Juli | 4,5 | 5,2 | 129,8 | 126,9 | 131,5 | 129,0 | 130,7 | 120,6 | 113,4 | 120,9 | 130,2 | 125,6 | 108,4 |
| 2006 Aug. | 4,9 | 4,3 | 134,1 | 129,1 | 135,8 | 134,9 | 135,4 | 123,1 | 119,6 | 122,9 | 131,4 | 127,2 | 121,0 |
| 2006 Sept. | 5,9 | 3,2 | 140,4 | 135,9 | 146,8 | 134,7 | 140,7 | 122,8 | 115,9 | 122,3 | 132,0 | 127,3 | 112,3 |
| 2006 Okt. | 13,1 | 11,0 | 138,4 | 133,3 | 141,5 | 134,4 | 138,1 | 124,1 | 117,7 | 123,2 | 133,9 | 127,7 | 116,6 |
| 2006 Nov. | 9,5 | 4,1 | 138,9 | 134,2 | 142,3 | 135,3 | 142,0 | 122,8 | 117,3 | 119,0 | 135,2 | 127,9 | 113,5 |
| 2006 Dez. | | | | | | | | | | | | | |
| Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %) | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | -3,2 | -3,1 | 96,9 | 96,1 | 95,4 | 99,5 | 96,6 | 94,8 | 93,3 | 94,2 | 98,8 | 96,1 | 85,0 |
| 2004 | -0,2 | 2,4 | 96,7 | 96,3 | 94,2 | 99,6 | 96,2 | 97,1 | 98,1 | 93,0 | 97,8 | 96,1 | 99,5 |
| 2005 | 2,8 | 7,7 | 99,4 | 100,2 | 95,3 | 101,7 | 98,2 | 104,6 | 110,4 | 92,4 | 100,3 | 98,1 | 136,8 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 Q3 | 3,0 | 9,2 | 100,1 | 101,0 | 95,8 | 102,5 | 98,8 | 107,2 | 114,4 | 93,6 | 101,1 | 98,7 | 150,2 |
| 2005 Q4 | 4,0 | 9,8 | 101,1 | 102,2 | 96,1 | 103,4 | 99,3 | 109,4 | 117,5 | 93,5 | 103,1 | 99,7 | 156,8 |
| 2006 Q1 | 4,8 | 13,0 | 102,5 | 103,7 | 97,1 | 104,5 | 100,3 | 112,6 | 121,8 | 94,8 | 104,2 | 101,3 | 168,3 |
| 2006 Q2 | 4,0 | 10,4 | 102,5 | 103,7 | 96,8 | 104,9 | 100,2 | 112,9 | 123,8 | 92,7 | 103,2 | 101,0 | 175,5 |
| 2006 Q3 | 2,8 | 6,0 | 102,9 | 104,7 | 96,6 | 104,7 | 100,7 | 113,5 | 124,3 | 91,8 | 104,7 | 102,0 | 171,1 |
| 2006 Q4 | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Juli | 2,9 | 7,4 | 102,6 | 104,1 | 96,5 | 104,9 | 100,3 | 114,1 | 125,4 | 91,4 | 104,6 | 101,6 | 176,4 |
| 2006 Aug. | 3,1 | 6,4 | 103,1 | 105,3 | 96,8 | 104,6 | 100,8 | 114,1 | 124,9 | 92,3 | 104,8 | 102,1 | 173,7 |
| 2006 Sept. | 2,4 | 4,1 | 102,9 | 104,7 | 96,5 | 104,6 | 101,0 | 112,4 | 122,6 | 91,6 | 104,5 | 102,4 | 163,3 |
| 2006 Okt. | 2,5 | 2,3 | 103,3 | 105,2 | 97,0 | 105,0 | 101,6 | 111,2 | 120,7 | 91,6 | 104,5 | 102,2 | 150,6 |
| 2006 Nov. | 2,7 | 1,9 | 103,6 | 105,8 | 97,4 | 104,6 | 101,8 | 110,8 | 120,0 | 93,1 | 103,9 | 102,6 | 146,0 |
| 2006 Dez. | | | | | | | | | | | | | |

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

| | Insgesamt | Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend) | | | | Russland | Schweiz | Türkei | Vereinigte Staaten | Asien | | | Afrika | Lateinamerika | Andere Staaten |
|-------------------------------------|-----------|--|----------|------------------------|-------------------|----------|---------|--------|--------------------|-------|-------|---------------------------|--------|---------------|----------------|
| | | Dänemark | Schweden | Vereinigtes Königreich | Andere EU-Staaten | | | | | China | Japan | Andere asiatische Staaten | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| Ausfuhren (fob) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 1 059,3 | 24,9 | 38,6 | 194,6 | 117,5 | 29,2 | 63,3 | 24,8 | 167,0 | 35,2 | 31,3 | 135,1 | 59,4 | 37,7 | 100,6 |
| 2004 | 1 148,3 | 25,6 | 41,8 | 204,0 | 128,5 | 35,3 | 66,1 | 31,8 | 172,2 | 40,3 | 33,0 | 150,3 | 63,8 | 40,6 | 115,0 |
| 2005 | 1 240,9 | 28,8 | 44,9 | 202,5 | 144,3 | 43,0 | 70,5 | 34,6 | 184,7 | 43,2 | 34,0 | 165,6 | 72,8 | 46,9 | 125,0 |
| 2006 | 1 380,9 | 31,0 | 49,6 | 215,1 | 175,2 | 54,6 | 76,4 | 38,5 | 199,6 | 53,4 | 34,4 | 182,7 | 76,7 | 54,1 | 139,5 |
| 2005 Q3 | 319,7 | 7,4 | 11,4 | 51,4 | 36,6 | 11,2 | 17,9 | 9,1 | 47,4 | 11,3 | 8,5 | 43,9 | 19,3 | 12,2 | 32,1 |
| 2005 Q4 | 323,9 | 7,5 | 11,3 | 51,5 | 38,8 | 11,3 | 17,8 | 9,5 | 48,6 | 11,6 | 8,6 | 41,8 | 19,1 | 12,4 | 34,2 |
| 2006 Q1 | 333,4 | 7,5 | 11,6 | 52,1 | 40,8 | 12,1 | 17,9 | 9,6 | 49,5 | 12,6 | 8,8 | 43,7 | 18,9 | 13,3 | 35,2 |
| 2006 Q2 | 338,6 | 7,7 | 12,1 | 53,3 | 43,2 | 12,8 | 18,2 | 9,8 | 49,4 | 12,7 | 8,4 | 44,8 | 19,1 | 13,3 | 33,8 |
| 2006 Q3 | 347,3 | 7,8 | 12,8 | 54,7 | 44,6 | 14,1 | 19,4 | 9,6 | 49,7 | 13,5 | 8,6 | 45,9 | 19,1 | 13,5 | 34,0 |
| 2006 Q4 | 361,5 | 8,0 | 13,2 | 55,0 | 46,7 | 15,5 | 20,9 | 9,6 | 51,0 | 14,6 | 8,7 | 48,3 | 19,6 | 13,9 | 36,5 |
| 2006 Juli | 111,2 | 2,6 | 4,2 | 17,6 | 14,3 | 4,5 | 6,4 | 3,1 | 16,1 | 4,3 | 2,8 | 14,8 | 6,3 | 4,3 | 10,0 |
| 2006 Aug. | 115,5 | 2,6 | 4,2 | 18,9 | 15,0 | 4,6 | 6,4 | 3,2 | 16,8 | 4,4 | 2,9 | 14,8 | 6,3 | 4,6 | 10,8 |
| 2006 Sept. | 120,7 | 2,6 | 4,3 | 18,2 | 15,3 | 5,1 | 6,6 | 3,3 | 16,8 | 4,8 | 2,9 | 16,3 | 6,6 | 4,7 | 13,2 |
| 2006 Okt. | 119,3 | 2,6 | 4,4 | 18,1 | 15,4 | 5,1 | 7,0 | 3,1 | 15,9 | 4,8 | 2,9 | 15,6 | 6,2 | 4,7 | 13,6 |
| 2006 Nov. | 120,1 | 2,7 | 4,3 | 18,1 | 15,5 | 5,3 | 6,9 | 3,3 | 17,2 | 5,0 | 2,9 | 16,3 | 6,6 | 4,6 | 11,4 |
| 2006 Dez. | 122,1 | 2,7 | 4,5 | 18,7 | 15,8 | 5,1 | 7,0 | 3,2 | 17,9 | 4,9 | 2,9 | 16,4 | 6,8 | 4,6 | 11,5 |
| In % der Ausfuhren insgesamt | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 2,2 | 3,6 | 15,6 | 12,7 | 3,9 | 5,5 | 2,8 | 14,5 | 3,9 | 2,5 | 13,2 | 5,6 | 3,9 | 10,1 |
| Einfuhren (cif) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 990,4 | 23,7 | 36,9 | 138,7 | 101,9 | 47,4 | 50,5 | 19,3 | 110,3 | 74,4 | 52,1 | 141,7 | 68,2 | 39,7 | 85,6 |
| 2004 | 1 075,1 | 25,4 | 39,7 | 144,1 | 107,3 | 56,4 | 53,0 | 22,8 | 113,8 | 92,0 | 53,9 | 161,1 | 72,5 | 45,2 | 88,0 |
| 2005 | 1 224,4 | 26,3 | 42,1 | 152,1 | 117,8 | 75,9 | 57,8 | 24,8 | 120,1 | 117,7 | 52,9 | 189,5 | 95,4 | 53,3 | 98,7 |
| 2006 | 1 392,0 | 27,2 | 47,2 | 165,6 | 140,4 | 95,0 | 61,9 | 28,6 | 127,7 | 143,3 | 56,2 | 211,9 | 109,4 | 65,6 | 112,0 |
| 2005 Q3 | 318,9 | 6,6 | 10,7 | 39,3 | 30,0 | 19,9 | 14,8 | 6,1 | 30,9 | 31,4 | 13,6 | 49,7 | 25,4 | 14,0 | 26,6 |
| 2005 Q4 | 328,9 | 6,6 | 11,0 | 39,5 | 31,0 | 20,5 | 15,2 | 6,6 | 31,1 | 32,1 | 13,8 | 52,7 | 26,1 | 14,8 | 28,0 |
| 2006 Q1 | 336,9 | 6,8 | 11,2 | 40,6 | 32,2 | 23,9 | 14,9 | 6,8 | 31,8 | 33,3 | 13,8 | 51,9 | 27,2 | 15,6 | 26,9 |
| 2006 Q2 | 344,8 | 6,7 | 11,4 | 42,8 | 34,0 | 24,8 | 15,2 | 7,4 | 31,8 | 34,4 | 14,0 | 53,4 | 27,3 | 15,7 | 26,0 |
| 2006 Q3 | 355,2 | 6,9 | 12,1 | 41,5 | 36,2 | 24,2 | 15,9 | 7,2 | 32,2 | 35,9 | 14,4 | 54,5 | 27,1 | 16,6 | 30,6 |
| 2006 Q4 | 355,1 | 6,9 | 12,5 | 40,7 | 38,1 | 22,1 | 15,8 | 7,2 | 32,1 | 39,7 | 13,9 | 52,2 | 27,8 | 17,7 | 28,4 |
| 2006 Juli | 117,4 | 2,5 | 4,0 | 14,0 | 11,7 | 7,6 | 5,3 | 2,4 | 10,8 | 11,8 | 4,8 | 17,9 | 9,0 | 5,6 | 10,0 |
| 2006 Aug. | 119,9 | 2,2 | 4,0 | 14,1 | 12,0 | 8,8 | 5,4 | 2,4 | 10,8 | 11,8 | 4,8 | 18,3 | 9,3 | 5,6 | 10,3 |
| 2006 Sept. | 117,9 | 2,2 | 4,0 | 13,4 | 12,4 | 7,7 | 5,3 | 2,4 | 10,6 | 12,4 | 4,8 | 18,3 | 8,8 | 5,4 | 10,3 |
| 2006 Okt. | 117,8 | 2,2 | 4,1 | 13,3 | 12,7 | 7,3 | 5,1 | 2,3 | 10,7 | 12,5 | 4,6 | 17,8 | 9,4 | 5,7 | 10,2 |
| 2006 Nov. | 116,2 | 2,3 | 4,1 | 13,6 | 12,5 | 7,3 | 5,3 | 2,4 | 10,6 | 13,4 | 4,5 | 17,4 | 9,1 | 5,9 | 7,6 |
| 2006 Dez. | 121,1 | 2,3 | 4,3 | 13,9 | 12,9 | 7,5 | 5,4 | 2,5 | 10,8 | 13,7 | 4,8 | 17,0 | 9,3 | 6,1 | 10,6 |
| In % der Einfuhren insgesamt | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 2,0 | 3,4 | 11,9 | 10,1 | 6,8 | 4,4 | 2,1 | 9,2 | 10,3 | 4,0 | 15,2 | 7,9 | 4,7 | 8,0 |
| Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 68,9 | 1,2 | 1,7 | 55,9 | 15,6 | -18,2 | 12,7 | 5,6 | 56,7 | -39,2 | -20,8 | -6,6 | -8,8 | -2,0 | 15,0 |
| 2004 | 73,3 | 0,2 | 2,2 | 59,9 | 21,2 | -21,1 | 13,1 | 8,9 | 58,5 | -51,7 | -20,8 | -10,8 | -8,7 | -4,6 | 27,0 |
| 2005 | 16,5 | 2,6 | 2,8 | 50,4 | 26,5 | -32,9 | 12,7 | 9,7 | 64,6 | -74,5 | -18,9 | -23,9 | -22,6 | -6,4 | 26,3 |
| 2006 | -11,1 | 3,8 | 2,4 | 49,4 | 34,8 | -40,3 | 14,5 | 9,9 | 71,8 | -89,9 | -21,7 | -29,2 | -32,6 | -11,5 | 27,5 |
| 2005 Q3 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 12,1 | 6,6 | -8,7 | 3,1 | 2,9 | 16,5 | -20,1 | -5,1 | -5,8 | -6,0 | -1,8 | 5,5 |
| 2005 Q4 | -5,1 | 0,9 | 0,4 | 12,0 | 7,8 | -9,2 | 2,6 | 2,8 | 17,5 | -20,5 | -5,3 | -10,9 | -7,0 | -2,5 | 6,2 |
| 2006 Q1 | -3,5 | 0,7 | 0,4 | 11,4 | 8,6 | -11,8 | 2,9 | 2,8 | 17,8 | -20,7 | -5,1 | -8,2 | -8,3 | -2,3 | 8,2 |
| 2006 Q2 | -6,2 | 1,0 | 0,7 | 10,5 | 9,2 | -12,0 | 3,0 | 2,4 | 17,6 | -21,7 | -5,6 | -8,6 | -8,2 | -2,4 | 7,8 |
| 2006 Q3 | -7,9 | 0,8 | 0,7 | 13,2 | 8,4 | -10,0 | 3,5 | 2,4 | 17,6 | -22,4 | -5,8 | -8,6 | -8,0 | -3,0 | 3,4 |
| 2006 Q4 | 6,4 | 1,2 | 0,7 | 14,3 | 8,6 | -6,6 | 5,1 | 2,4 | 18,9 | -25,0 | -5,3 | -3,9 | -8,2 | -3,8 | 8,1 |
| 2006 Juli | -6,2 | 0,1 | 0,2 | 3,6 | 2,5 | -3,1 | 1,1 | 0,7 | 5,4 | -7,5 | -2,0 | -3,1 | -2,8 | -1,3 | 0,0 |
| 2006 Aug. | -4,4 | 0,3 | 0,2 | 4,8 | 3,0 | -4,2 | 1,1 | 0,8 | 6,0 | -7,3 | -2,0 | -3,6 | -3,0 | -1,0 | 0,5 |
| 2006 Sept. | 2,8 | 0,4 | 0,3 | 4,8 | 2,9 | -2,6 | 1,3 | 0,9 | 6,2 | -7,6 | -1,8 | -1,9 | -2,2 | -0,7 | 2,9 |
| 2006 Okt. | 1,5 | 0,5 | 0,3 | 4,8 | 2,7 | -2,2 | 1,9 | 0,8 | 5,2 | -7,8 | -1,8 | -2,2 | -3,2 | -1,0 | 3,4 |
| 2006 Nov. | 3,9 | 0,3 | 0,2 | 4,6 | 3,0 | -2,1 | 1,6 | 0,9 | 6,6 | -8,4 | -1,6 | -1,1 | -2,5 | -1,3 | 3,8 |
| 2006 Dez. | 1,0 | 0,4 | 0,2 | 4,9 | 2,9 | -2,4 | 1,6 | 0,7 | 7,1 | -8,9 | -1,9 | -0,6 | -2,5 | -1,6 | 0,9 |

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

WECHSELKURSE

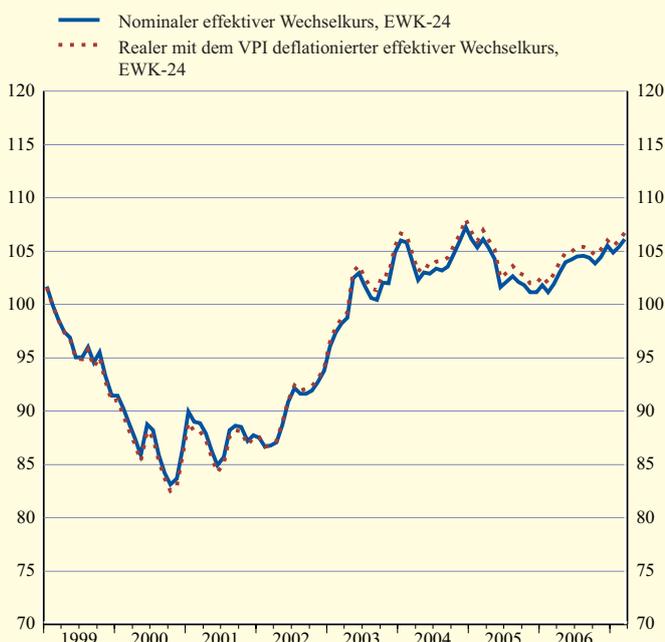
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

| | EWK-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 | 104,3 | 105,1 | 104,2 | 103,2 | 99,9 | 101,8 | 111,2 | 105,6 |
| 2005 | 103,3 | 104,1 | 102,5 | 100,9 | 97,4 | 99,3 | 109,7 | 103,7 |
| 2006 | 103,6 | 104,4 | 102,9 | 100,7 | 95,1 | 97,7 | 110,0 | 103,4 |
| 2006 Q1 | 101,7 | 102,5 | 101,0 | 99,0 | 94,1 | 96,6 | 107,4 | 101,2 |
| Q2 | 103,8 | 104,6 | 103,0 | 100,9 | 95,1 | 98,2 | 110,1 | 103,6 |
| Q3 | 104,5 | 105,3 | 103,7 | 101,4 | 95,7 | 98,3 | 111,2 | 104,5 |
| Q4 | 104,6 | 105,3 | 104,1 | 101,5 | 95,3 | 97,8 | 111,3 | 104,3 |
| 2007 Q1 | 105,5 | 106,1 | 104,8 | - | - | - | 112,0 | 104,8 |
| 2006 März | 101,9 | 102,9 | 101,4 | - | - | - | 107,6 | 101,4 |
| April | 103,0 | 104,0 | 102,5 | - | - | - | 108,8 | 102,5 |
| Mai | 104,0 | 104,9 | 103,3 | - | - | - | 110,5 | 104,0 |
| Juni | 104,2 | 104,9 | 103,3 | - | - | - | 111,1 | 104,4 |
| Juli | 104,5 | 105,4 | 103,8 | - | - | - | 111,3 | 104,7 |
| Aug. | 104,6 | 105,4 | 103,8 | - | - | - | 111,3 | 104,6 |
| Sept. | 104,4 | 105,1 | 103,4 | - | - | - | 111,1 | 104,3 |
| Okt. | 103,9 | 104,7 | 103,4 | - | - | - | 110,4 | 103,6 |
| Nov. | 104,5 | 105,2 | 103,9 | - | - | - | 111,1 | 104,2 |
| Dez. | 105,5 | 106,0 | 104,9 | - | - | - | 112,3 | 105,0 |
| 2007 Jan. | 104,9 | 105,5 | 104,2 | - | - | - | 111,5 | 104,3 |
| Febr. | 105,4 | 106,0 | 104,7 | - | - | - | 111,9 | 104,6 |
| März | 106,1 | 106,7 | 105,4 | - | - | - | 112,7 | 105,4 |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in %</i> | | | | | | | | |
| 2007 März | 0,7 | 0,7 | 0,7 | - | - | - | 0,8 | 0,8 |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i> | | | | | | | | |
| 2007 März | 4,1 | 3,7 | 3,9 | - | - | - | 4,8 | 3,9 |

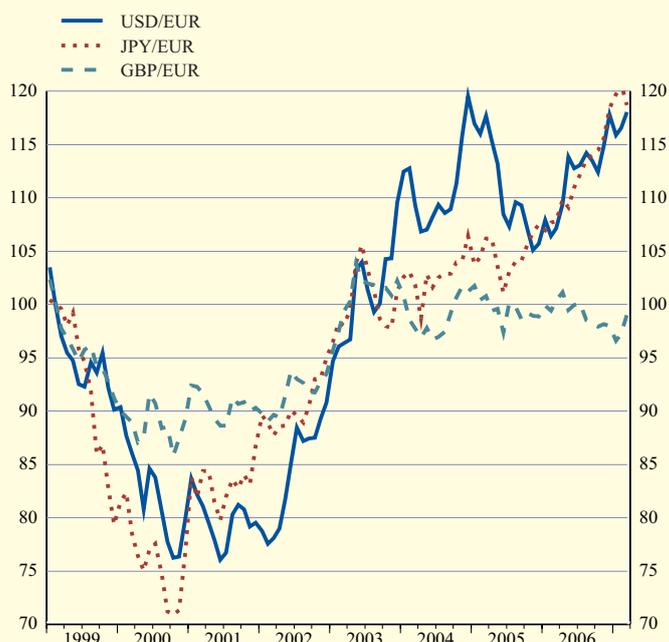
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

| | Däni- sche Krone | Schwe- dische Krone | Pfund Sterling | US- Dollar | Japani- scher Yen | Schwei- zer Franken | (Süd-) Korea- nischer Won | Hong- kong- Dollar | Singa- pur- Dollar | Kana- discher Dollar | Norwe- gische Krone | Australi- scher Dollar |
|---------------------------------|---|----------------------------------|----------------------|--------------------------------------|--|----------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------------|---|---|------------------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2004 | 7,4399 | 9,1243 | 0,67866 | 1,2439 | 134,44 | 1,5438 | 1422,62 | 9,6881 | 2,1016 | 1,6167 | 8,3697 | 1,6905 |
| 2005 | 7,4518 | 9,2822 | 0,68380 | 1,2441 | 136,85 | 1,5483 | 1273,61 | 9,6768 | 2,0702 | 1,5087 | 8,0092 | 1,6320 |
| 2006 | 7,4591 | 9,2544 | 0,68173 | 1,2556 | 146,02 | 1,5729 | 1198,58 | 9,7545 | 1,9941 | 1,4237 | 8,0472 | 1,6668 |
| 2006 Q3 | 7,4604 | 9,2304 | 0,67977 | 1,2743 | 148,09 | 1,5768 | 1217,10 | 9,9109 | 2,0125 | 1,4283 | 8,0604 | 1,6831 |
| Q4 | 7,4557 | 9,1350 | 0,67314 | 1,2887 | 151,72 | 1,5928 | 1209,29 | 10,0269 | 2,0091 | 1,4669 | 8,2712 | 1,6740 |
| 2007 Q1 | 7,4524 | 9,1894 | 0,67062 | 1,3106 | 156,43 | 1,6162 | 1230,80 | 10,2334 | 2,0073 | 1,5357 | 8,1690 | 1,6670 |
| 2006 Sept. | 7,4601 | 9,2665 | 0,67511 | 1,2727 | 148,99 | 1,5841 | 1212,64 | 9,9051 | 2,0101 | 1,4203 | 8,2572 | 1,6839 |
| Okt. | 7,4555 | 9,2533 | 0,67254 | 1,2611 | 149,65 | 1,5898 | 1202,31 | 9,8189 | 1,9905 | 1,4235 | 8,3960 | 1,6733 |
| Nov. | 7,4564 | 9,1008 | 0,67397 | 1,2881 | 151,11 | 1,5922 | 1205,01 | 10,0246 | 2,0049 | 1,4635 | 8,2446 | 1,6684 |
| Dez. | 7,4549 | 9,0377 | 0,67286 | 1,3213 | 154,82 | 1,5969 | 1222,34 | 10,2704 | 2,0354 | 1,5212 | 8,1575 | 1,6814 |
| 2007 Jan. | 7,4539 | 9,0795 | 0,66341 | 1,2999 | 156,56 | 1,6155 | 1217,83 | 10,1390 | 1,9983 | 1,5285 | 8,2780 | 1,6602 |
| Febr. | 7,4541 | 9,1896 | 0,66800 | 1,3074 | 157,60 | 1,6212 | 1225,25 | 10,2130 | 2,0049 | 1,5309 | 8,0876 | 1,6708 |
| März | 7,4494 | 9,2992 | 0,68021 | 1,3242 | 155,24 | 1,6124 | 1248,82 | 10,3464 | 2,0186 | 1,5472 | 8,1340 | 1,6704 |
| Veränderung gegen Vormonat in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | -0,1 | 1,2 | 1,8 | 1,3 | -1,5 | -0,5 | 1,9 | 1,3 | 0,7 | 1,1 | 0,6 | 0,0 |
| Veränderung gegen Vorjahr in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | -0,2 | -1,1 | -1,3 | 10,2 | 10,1 | 2,8 | 6,6 | 10,9 | 3,6 | 11,2 | 2,0 | 1,0 |
| | 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) ¹⁾ | |
| | 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 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 | |
| 2007 Q1 | 28,037 | 15,6466 | 0,57915 | 0,7023 | 3,4528 | 252,32 | 0,4293 | 3,8863 | 34,347 | 1,9558 | 3,3812 | |
| 2006 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 | |
| Febr. | 28,233 | 15,6466 | 0,57918 | 0,7003 | 3,4528 | 253,30 | 0,4293 | 3,8943 | 34,490 | 1,9558 | 3,3823 | |
| März | 28,057 | 15,6466 | 0,57985 | 0,7088 | 3,4528 | 249,86 | 0,4293 | 3,8859 | 33,813 | 1,9558 | 3,3692 | |
| Veränderung gegen Vormonat in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | -0,6 | 0,0 | 0,1 | 1,2 | 0,0 | -1,4 | 0,0 | -0,2 | -2,0 | 0,0 | -0,4 | |
| Veränderung gegen Vorjahr in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | -2,1 | 0,0 | 0,8 | 1,8 | 0,0 | -4,2 | 0,0 | 0,1 | -9,8 | 0,0 | -3,9 | |
| | Chinesi- scher Renminbi Yuan ²⁾ | Kroatische Kuna ²⁾ | Isländische Krone | Indonesische Rupiah ²⁾ | Malay- sischer Ringgit ²⁾ | Neuseeland- Dollar | Philippi- nischer Peso ²⁾ | Russischer Rubel ²⁾ | Südafri- kanischer Rand | Thailän- discher Baht ²⁾ | Neue türkische Lira ³⁾ | |
| | 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 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 | |
| 2007 Q1 | 10,1688 | 7,3656 | 89,28 | 11 934,33 | 4,5842 | 1,8836 | 63,609 | 34,4795 | 9,4919 | 44,538 | 1,8492 | |
| 2006 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 | |
| Febr. | 10,1326 | 7,3612 | 88,00 | 11 855,46 | 4,5706 | 1,8859 | 63,167 | 34,4060 | 9,3797 | 44,434 | 1,8260 | |
| März | 10,2467 | 7,3641 | 88,69 | 12 144,32 | 4,6212 | 1,8952 | 64,069 | 34,5680 | 9,7417 | 43,320 | 1,8659 | |
| Veränderung gegen Vormonat in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | 1,1 | 0,0 | 0,8 | 2,4 | 1,1 | 0,5 | 1,4 | 0,5 | 3,9 | -2,5 | 2,2 | |
| Veränderung gegen Vorjahr in % | | | | | | | | | | | | |
| 2007 März | 6,1 | 0,5 | 5,9 | 10,3 | 3,8 | 0,0 | 4,2 | 3,2 | 29,6 | -7,5 | 16,1 | |

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 |
| HVPI | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 6,0 | 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 | 7,4 | 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 | 8,6 | 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 | 5,7 | 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 Okt. | 5,2 | 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. | 5,9 | 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. | 6,1 | 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 |
| 2007 Jan. | 6,8 | 1,4 | 1,8 | 5,0 | 1,4 | 7,1 | 4,0 | 8,4 | 1,2 | 1,6 | 4,1 | 2,2 | 1,6 | 2,7 |
| Febr. | 4,6 | 1,7 | 1,9 | 4,6 | 1,2 | 7,2 | 4,4 | 9,0 | 0,8 | 1,9 | 3,9 | 2,0 | 1,7 | 2,8 |
| Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 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 |
| 2007 Jan. | 4,27 | 3,84 | 4,00 | - | 4,36 | 4,92 | 4,28 | 6,96 | 4,34 | 5,17 | 7,39 | 4,25 | 3,90 | 4,94 |
| Febr. | 4,24 | 3,78 | 4,05 | - | 4,42 | 5,07 | 4,28 | 6,96 | 4,38 | 5,19 | 7,52 | 4,28 | 3,93 | 4,97 |
| Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 Sept. | 3,74 | 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. | 3,78 | 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. | 3,84 | 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. | 4,01 | 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 |
| 2007 Jan. | 4,06 | 2,58 | 3,92 | 3,90 | 3,82 | 3,82 | 3,79 | 8,15 | 3,85 | 4,20 | 6,69 | 4,50 | 3,35 | 5,49 |
| Febr. | 4,09 | 2,59 | 3,99 | 3,94 | 3,87 | 5,61 | 3,87 | - | 4,10 | 4,20 | 7,13 | 4,60 | 3,43 | 5,57 |
| Reales BIP | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 6,2 | 6,1 | 3,1 | 10,5 | 3,9 | 10,6 | 7,6 | 4,2 | 3,0 | 3,5 | 4,1 | 6,0 | 2,9 | 1,9 |
| 2006 | 6,0 | 6,1 | 3,2 | 11,4 | 3,8 | 11,9 | 7,5 | 3,9 | 2,9 | 5,8 | 7,6 | 8,3 | 4,4 | 2,8 |
| 2006 Q2 | 6,4 | 6,1 | 3,0 | 11,8 | 4,2 | 11,1 | 8,4 | 4,0 | 2,6 | 5,6 | 7,7 | 6,7 | 5,0 | 2,8 |
| Q3 | 6,7 | 6,0 | 3,0 | 11,0 | 3,8 | 11,9 | 6,9 | 3,9 | 2,3 | 5,9 | 8,2 | 9,8 | 4,5 | 3,0 |
| Q4 | 5,7 | 5,8 | 3,1 | 11,2 | 3,6 | 11,7 | 7,0 | 3,4 | 3,6 | 6,6 | 7,6 | 9,6 | 4,9 | 3,0 |
| Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | -11,0 | -2,4 | 3,9 | -9,5 | -5,1 | -11,2 | -5,9 | -6,0 | -6,3 | -1,4 | -7,9 | -8,6 | 6,3 | -2,3 |
| 2006 | -15,1 | -4,0 | 2,4 | -12,3 | -5,9 | -19,9 | -9,7 | -4,9 | - | -1,7 | -10,4 | -8,4 | - | -3,4 |
| 2006 Q2 | -11,7 | -5,9 | 2,7 | -10,6 | -2,3 | -16,3 | -8,3 | -5,4 | -7,3 | -1,7 | -13,6 | -9,3 | 6,0 | -3,0 |
| Q3 | -4,4 | -5,1 | 4,5 | -12,6 | 8,6 | -22,7 | -11,1 | -4,2 | 2,9 | -0,7 | -9,5 | -10,1 | 7,2 | -3,5 |
| Q4 | -24,5 | -5,3 | 1,4 | -14,5 | -19,5 | -25,3 | -10,0 | -2,9 | - | -2,6 | -10,7 | -7,3 | - | -3,3 |
| Lohnstückkosten | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 2,4 | -0,5 | 0,9 | 2,7 | 1,3 | 15,5 | 3,4 | - | 0,0 | 0,9 | - | 0,5 | 0,6 | - |
| 2006 | 4,5 | - | 2,0 | 5,7 | 1,9 | 13,8 | 7,0 | - | -0,7 | - | - | 1,7 | -0,6 | - |
| 2006 Q1 | - | 0,5 | 1,4 | 3,7 | - | - | 3,6 | - | -0,1 | - | - | 1,9 | -2,2 | - |
| Q2 | - | - | 1,8 | 5,1 | - | - | 3,5 | - | -0,6 | - | - | 3,7 | -0,3 | - |
| Q3 | - | - | 2,4 | 5,6 | - | - | 11,1 | - | -0,9 | - | - | 0,5 | 0,5 | - |
| Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 10,1 | 7,9 | 4,8 | 7,9 | 5,2 | 8,9 | 8,3 | 7,2 | 7,3 | 17,8 | 7,1 | 16,3 | 7,4 | 4,8 |
| 2006 | 9,0 | 7,2 | 3,9 | 5,9 | 4,7 | 6,8 | 5,6 | 7,5 | 7,4 | 13,8 | 7,4 | 13,4 | 7,0 | 5,3 |
| 2006 Q2 | 9,2 | 7,3 | 4,2 | 6,0 | 4,8 | 7,1 | 5,9 | 7,3 | 7,5 | 14,2 | 7,3 | 13,7 | - | 5,4 |
| Q3 | 9,2 | 7,1 | 3,7 | 5,8 | 4,6 | 6,7 | 5,9 | 7,6 | 7,3 | 13,4 | 7,6 | 13,1 | - | 5,4 |
| Q4 | 8,3 | 6,7 | 3,6 | 5,6 | 4,5 | 6,1 | 5,0 | 7,7 | 7,0 | 12,6 | 7,8 | 12,3 | - | 5,3 |
| 2006 Okt. | 8,3 | 6,8 | 3,6 | 5,8 | 4,5 | 6,2 | 5,1 | 7,6 | 7,1 | 12,9 | 7,8 | 12,7 | - | 5,3 |
| Nov. | 8,3 | 6,7 | 3,6 | 5,5 | 4,5 | 6,1 | 5,0 | 7,7 | 7,1 | 12,6 | 7,8 | 12,4 | - | 5,4 |
| Dez. | 8,3 | 6,6 | 3,5 | 5,4 | 4,5 | 5,9 | 4,9 | 7,7 | 6,9 | 12,3 | 7,8 | 11,9 | - | 5,4 |
| 2007 Jan. | 8,4 | 6,5 | 3,3 | 4,8 | 4,5 | 6,0 | 5,8 | 7,8 | 6,8 | 12,1 | 7,5 | 11,2 | - | - |
| Febr. | 8,2 | 6,4 | 3,4 | 4,9 | 4,5 | 5,8 | 5,7 | 7,9 | 6,7 | 11,8 | 7,3 | 11,0 | - | - |

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

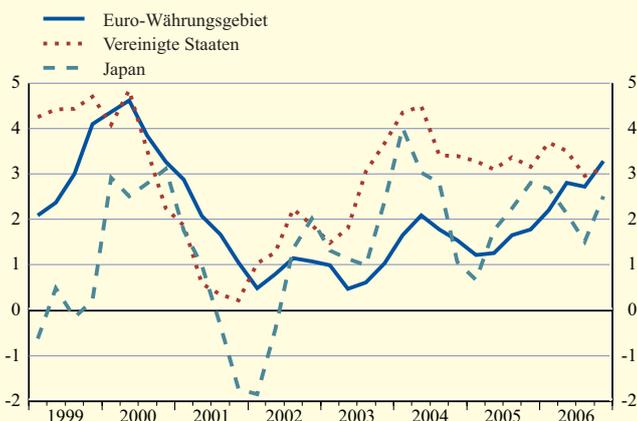
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

| | Ver- braucher- preisindex | Lohnstück- kosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe) | Reales BIP | Industrie- produktionsindex (verarbeitendes Gewerbe) | Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt) | Weit gefasste Geld- menge ²⁾ | Bietungs- sätze für drei- monatige Interbank- einlagen ³⁾ in % p.a. | Renditen von Staats- anleihen im Zehnjahres- bereich ³⁾ in % p.a. | Wechsel- kurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro | Finan- zierungs- saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP | Brutto- verschul- dung des Staates ⁵⁾ in % des BIP |
|--------------------|---------------------------------|---|---------------|---|--|--|--|---|--|--|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Vereinigte Staaten | | | | | | | | | | | |
| 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 | -0,1 | 3,2 | 4,0 | 5,1 | 4,4 | 3,56 | 4,28 | 1,2441 | -3,7 | 49,2 |
| 2006 | 3,2 | -0,2 | 3,3 | 5,0 | 4,6 | 4,7 | 5,19 | 4,79 | 1,2556 | . | . |
| 2006 Q1 | 3,6 | 1,9 | 3,7 | 4,9 | 4,7 | 4,6 | 4,76 | 4,57 | 1,2023 | -2,3 | 49,8 |
| Q2 | 4,0 | 0,1 | 3,5 | 5,5 | 4,6 | 4,7 | 5,21 | 5,07 | 1,2582 | -2,3 | 48,6 |
| Q3 | 3,3 | -2,2 | 3,0 | 6,1 | 4,7 | 4,5 | 5,43 | 4,90 | 1,2743 | -2,6 | 48,5 |
| Q4 | 1,9 | -0,4 | 3,1 | 3,6 | 4,5 | 5,0 | 5,37 | 4,63 | 1,2887 | . | . |
| 2007 Q1 | . | . | . | . | 4,5 | . | 5,36 | 4,68 | 1,3106 | . | . |
| 2006 Nov. | 2,0 | . | . | 2,9 | 4,5 | 5,0 | 5,37 | 4,60 | 1,2881 | . | . |
| Dez. | 2,5 | . | . | 3,6 | 4,5 | 5,3 | 5,36 | 4,57 | 1,3213 | . | . |
| 2007 Jan. | 2,1 | . | . | 2,2 | 4,6 | 5,5 | 5,36 | 4,76 | 1,2999 | . | . |
| Febr. | 2,4 | . | . | 2,9 | 4,5 | 5,6 | 5,36 | 4,73 | 1,3074 | . | . |
| März | . | . | . | . | 4,4 | . | 5,35 | 4,56 | 1,3242 | . | . |
| Japan | | | | | | | | | | | |
| 2003 | -0,2 | -3,8 | 1,5 | 3,2 | 5,2 | 1,7 | 0,06 | 0,99 | 130,97 | -7,7 | 151,4 |
| 2004 | 0,0 | -5,2 | 2,7 | 5,5 | 4,7 | 1,9 | 0,05 | 1,50 | 134,44 | -5,5 | 157,6 |
| 2005 | -0,3 | -0,5 | 1,9 | 1,1 | 4,4 | 1,8 | 0,06 | 1,39 | 136,85 | -5,9 | 164,2 |
| 2006 | 0,2 | -2,6 | 2,2 | 4,6 | 4,1 | 1,1 | 0,30 | 1,74 | 146,02 | . | . |
| 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 | 2,1 | 4,2 | 4,1 | 1,4 | 0,21 | 1,90 | 143,81 | . | . |
| Q3 | 0,6 | -2,9 | 1,5 | 5,4 | 4,1 | 0,6 | 0,41 | 1,80 | 148,09 | . | . |
| Q4 | 0,3 | -3,6 | 2,5 | 5,7 | 4,1 | 0,7 | 0,49 | 1,70 | 151,72 | . | . |
| 2007 Q1 | . | . | . | . | . | . | 0,62 | 1,68 | 156,43 | . | . |
| 2006 Nov. | 0,3 | -3,3 | . | 4,9 | 4,0 | 0,6 | 0,48 | 1,70 | 151,11 | . | . |
| Dez. | 0,3 | -3,1 | . | 4,9 | 4,1 | 0,7 | 0,56 | 1,64 | 154,82 | . | . |
| 2007 Jan. | 0,0 | . | . | 4,1 | 4,0 | 0,9 | 0,56 | 1,71 | 156,56 | . | . |
| Febr. | -0,2 | . | . | 2,6 | 4,0 | 1,0 | 0,59 | 1,71 | 157,60 | . | . |
| März | . | . | . | . | . | . | 0,71 | 1,62 | 155,24 | . | . |

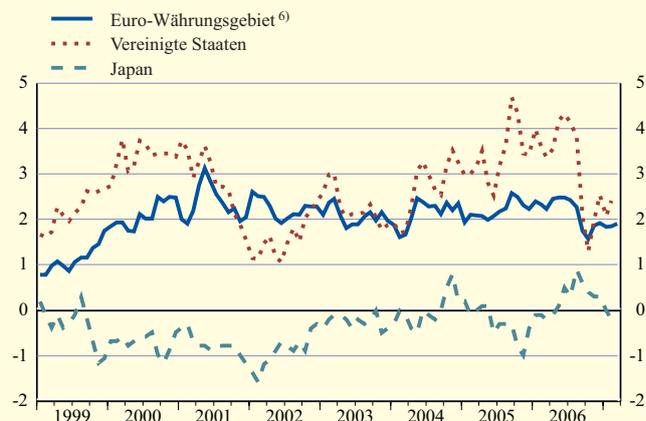
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

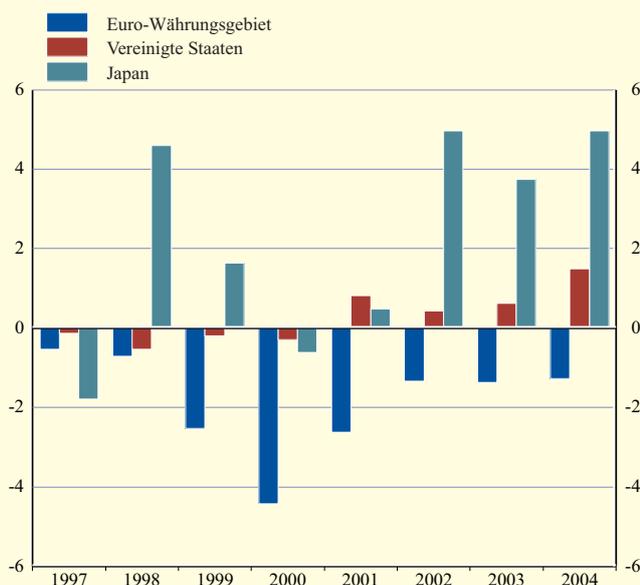
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

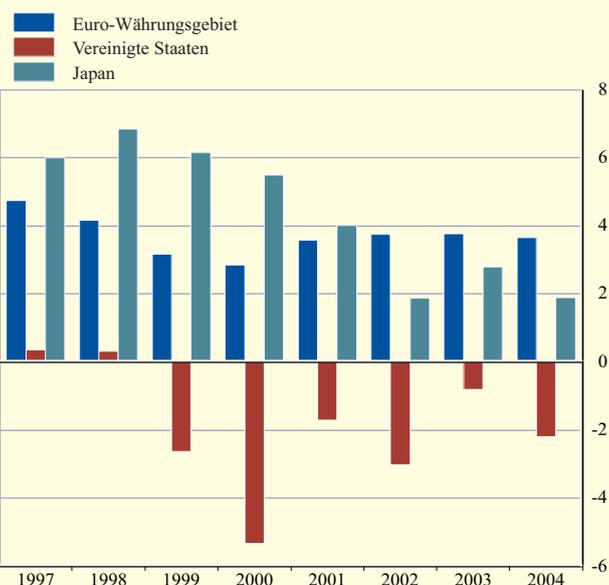
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

| | Nationale Ersparnis und Investitionen | | | Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung | | | | | | Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung | | | |
|--------------------|---------------------------------------|---------------------|---|--|---------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|------------------------|---|----------------------|-------------------------------|----------------|
| | Bruttoersparnis | Bruttoinvestitionen | Nettokreditgewährung an die übrige Welt | Bruttoinvestitionen | Bruttoanlageinvestitionen | Geldvermögensbildung | Bruttoersparnis | Außenfinanzierung | Wertpapiere und Aktien | Investitionsausgaben ²⁾ | Geldvermögensbildung | Bruttoersparnis ³⁾ | Kreditaufnahme |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Vereinigte Staaten | | | | | | | | | | | | | |
| 2003 | 13,3 | 18,5 | -4,7 | 6,8 | 6,8 | 0,8 | 7,6 | 0,1 | 0,4 | 13,3 | 8,5 | 11,3 | 9,3 |
| 2004 | 13,2 | 19,3 | -5,6 | 7,0 | 6,7 | 6,7 | 7,6 | 5,2 | 0,3 | 13,5 | 7,9 | 11,2 | 10,1 |
| 2005 | 12,9 | 19,7 | -6,2 | 7,1 | 7,0 | 3,3 | 7,9 | 2,6 | -1,0 | 13,8 | 4,9 | 9,6 | 9,7 |
| 2006 | 13,8 | 20,0 | -6,2 | 7,6 | 7,3 | 2,3 | 8,2 | 1,4 | -1,2 | 13,1 | 3,6 | 8,5 | 8,1 |
| 2005 Q1 | 13,2 | 19,8 | -6,3 | 7,3 | 6,9 | 3,4 | 7,4 | 3,6 | 0,1 | 13,6 | 5,7 | 10,0 | 8,5 |
| 2005 Q2 | 12,7 | 19,5 | -6,1 | 6,9 | 7,0 | 3,4 | 7,9 | 3,1 | -0,7 | 14,0 | 4,4 | 9,4 | 10,4 |
| 2005 Q3 | 13,2 | 19,5 | -5,7 | 6,8 | 7,0 | 3,5 | 8,5 | 1,4 | -1,4 | 13,9 | 5,6 | 10,0 | 10,3 |
| 2005 Q4 | 12,7 | 20,2 | -6,8 | 7,3 | 7,1 | 3,1 | 7,9 | 2,3 | -1,7 | 13,6 | 3,8 | 9,1 | 9,7 |
| 2006 Q1 | 14,5 | 20,3 | -6,3 | 7,5 | 7,2 | 2,7 | 8,4 | 1,1 | -0,8 | 13,6 | 5,4 | 9,1 | 9,4 |
| 2006 Q2 | 13,6 | 20,2 | -6,4 | 7,6 | 7,3 | 3,0 | 8,1 | 2,3 | -1,5 | 13,3 | 1,9 | 8,2 | 8,5 |
| 2006 Q3 | 13,3 | 20,0 | -6,5 | 7,7 | 7,4 | 1,5 | 8,3 | 0,7 | -1,9 | 12,9 | 4,4 | 8,3 | 7,3 |
| 2006 Q4 | 14,0 | 19,4 | -5,7 | 7,7 | 7,3 | 2,0 | 8,1 | 1,4 | -0,7 | 12,6 | 2,7 | 8,4 | 7,4 |
| Japan | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 6,8 | 17,1 | -4,9 | -4,6 | 4,4 | 3,0 | 6,4 | 1,2 |
| 2006 | . | 24,1 | . | . | . | 1,6 | . | 0,4 | 0,2 | . | 4,1 | 0,0 | -0,2 |
| 2005 Q1 | 31,6 | 25,9 | 3,7 | . | . | 10,5 | . | -3,5 | -1,7 | . | -12,3 | . | 3,0 |
| 2005 Q2 | 22,3 | 24,2 | 3,2 | . | . | -15,6 | . | -14,0 | 2,3 | . | 9,1 | . | -6,4 |
| 2005 Q3 | 24,6 | 23,6 | 3,8 | . | . | 6,2 | . | 2,0 | 0,5 | . | -3,3 | . | 3,1 |
| 2005 Q4 | 27,0 | 24,2 | 3,4 | . | . | 21,4 | . | -9,6 | -19,8 | . | 16,3 | . | 4,6 |
| 2006 Q1 | 31,9 | 23,8 | 4,2 | . | . | 8,6 | . | -5,0 | -3,1 | . | -7,6 | . | 5,2 |
| 2006 Q2 | . | 23,4 | . | . | . | -24,3 | . | -15,7 | 1,2 | . | 9,8 | . | -9,9 |
| 2006 Q3 | . | 24,3 | . | . | . | 8,3 | . | 2,9 | -0,1 | . | 0,2 | . | 3,9 |
| 2006 Q4 | . | 24,7 | . | . | . | 13,4 | . | 18,3 | 2,7 | . | 13,0 | . | 0,3 |

A39 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A40 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

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



ABBILDUNGEN

| | | |
|-----|---|-----|
| A1 | Geldmengenaggregate | S12 |
| A2 | Gegenposten | S12 |
| A3 | Komponenten der Geldmengenaggregate | S13 |
| A4 | Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten | S13 |
| A5 | Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | S14 |
| A6 | Kredite an private Haushalte | S15 |
| A7 | Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | S16 |
| A8 | Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>) | S17 |
| A9 | Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>) | S17 |
| A10 | Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>) | S18 |
| A11 | Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>) | S18 |
| A12 | Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger 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 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER- EMISSIONSSTATISTIKEN ⁴

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

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestands-

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

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

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

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

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

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglich bereinigten 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) 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 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 11. April 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 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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der 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

¹ ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

² 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

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), die die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

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

der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

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

Abschnitt 4.1 enthält Angaben 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 in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen 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, Emittenten-

gruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

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

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

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

Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

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

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis De-

zember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des

Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁴. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der 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 ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zuzulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zu-

sammenhang 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

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.

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des

EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermö-

⁷ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

genstatus (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 Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum 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 arbeitstäglich und um Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie 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 Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Ver-

fügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich 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 effek-

tiven 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 EUROSYSTEMS¹



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-

¹ 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.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % 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 Januar bis März 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.int bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 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.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 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. Garcia-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 EZB, 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.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. Katalin Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.

WORKING PAPERS

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.
720. „Real price wage rigidities in a model with matching frictions“ von K. Kuester, Februar 2007.
721. „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?“ von R. Mestre, Februar 2007.
722. „Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach“ von F. Smets und R. Wouters, Februar 2007.
723. „Asset allocation by penalised least squares“ von S. Manganelli, Februar 2007.
724. „The transmission of emerging market shocks to global equity markets“ von L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher und C. Thimann, Februar 2007.
725. „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Februar 2007.

726. „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions“ von M. Andersson, Februar 2007.
727. „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data“ von P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini und H. Stahl, Februar 2007.
728. „Price changes in Finland: some evidence from micro cpi data“ von S. Kurri, Februar 2007.
729. „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?“ von F. Altissimo, B. Mojon und P. Zaffaroni, Februar 2007.
730. „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?“ von Marcelo Sánchez, Februar 2007.
731. „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector“ von P. Hiebert und I. Vansteenkiste, Februar 2007.
732. „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“ von R. Adalid und C. Detken, Februar 2007.
733. „Mortgage interest rate dispersion in the euro area“ von C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Februar 2007.
734. „Inflation risk premia in the term structure of interest rates“ von P. Hördahl und O. Tristani, Februar 2007.
735. „Market-based compensation, price informativeness and short-term trading“ von R. Calcagno und F. Heider, März 2007.
736. „Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence“ von M. Cipriani und A. Guarino, März 2007.
737. „Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited“ von R. Morris und L. Schuknecht, März 2007.
738. „Commodity prices, money and inflation“ von F. Browne und D. Cronin, März 2007.
739. „Exchange rate pass-through in emerging markets“ von M. Ca’Zorzi, E. Hahn und M. Sánchez, März 2007.
740. „Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration“ von J. Brůha und J. Podpiera, März 2007.
741. „Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants“ von J. von Landesberger, März 2007.
742. „The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences“ von D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli und B. Roffia, März 2007.
743. „Credit market and macroeconomic volatility“ von C. Mendicino, März 2007.
744. „International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation“ von F. Ramon-Ballester und T. Wezel, März 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).

„Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten (im Folgenden „Framework“), 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.

- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, 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.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, 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.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, 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).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, 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.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, 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).
- „Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, 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.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
„Financial integration in Europe“, März 2007.
„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar)
„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

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) 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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. 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 Übernachtkredit 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