



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

06 | 2007

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

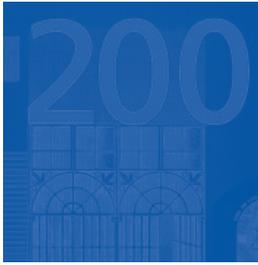
12 | 2007

MONATSBERICHT JUNI





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM



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

MONATSBERICHT
JUNI 2007

© 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 5. Juni 2007.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	19
Preise und Kosten	62
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	71
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	83
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	91
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	96
Kästen:	
1 Entwicklung der tatsächlichen und der gefühlten Inflation in den Ländern, die der EU im Mai 2004 beitraten	12
2 Mischfondsinvestitionen: Wesensmerkmale und Anlagemotive	28
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 14. Februar bis 14. Mai 2007	33
4 Bilanzinformationen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	46
5 Gründe für die sprunghafte Zunahme von Private-Equity-Geschäften	51
6 Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	57
7 Entwicklung der Gewinne im Euro-Währungsgebiet	65
8 Beurteilung der jüngsten Entwicklung der Vorratsveränderungen	72
9 Jüngste Entwicklung des Haushalts- und Unternehmenssektors: Die neuen vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet	74
10 Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor im Euro-Währungsgebiet	87

11 Technische Annahmen	91
12 Prognosen anderer Institutionen	94
13 Lässt die dämpfende Wirkung der Globalisierung auf die Importpreise nach?	101

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement ExpressTransfer system)	V
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	IX
Glossar	XV

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 6. Juni 2007 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 13. Juni 2007 um 25 Basispunkte auf 4,00 % zu erhöhen. Ferner wurde beschlossen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 5,00 % bzw. 3,00 % zu erhöhen. Diese Beschlüsse traten ebenfalls mit Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 13. Juni dieses Jahres in Kraft.

Die Erhöhung der Zinsen wurde angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beschlossen, die der EZB-Rat sowohl im Rahmen seiner wirtschaftlichen als auch seiner monetären Analyse festgestellt hat. Dieses Zinsniveau wird weiterhin dazu beitragen, sicherzustellen, 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 eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik nach wie vor einen Beitrag zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts des günstigen wirtschaftlichen Umfelds im Eurogebiet ist die Geldpolitik nach dieser Zinserhöhung immer noch eher akkommodierend: Die Finanzierungsbedingungen sind insgesamt günstig, Geldmenge und Kreditvergabe wachsen kräftig, und es ist reichlich Liquidität im Euro-Währungsgebiet vorhanden. Mit Blick auf die Zukunft ist ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen genau verfolgen, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Frist nicht zum Tragen kommen.

Bei einer näheren Betrachtung der Einschätzung des EZB-Rats, beginnend mit der wirtschaftlichen Analyse, bestätigen die vorliegenden Informationen eindeutig, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum in wesent-

lich höherem Tempo fortgesetzt hat als vor einem Jahr allgemein erwartet. Das Wachstum des realen BIP belief sich im ersten Quartal 2007 auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal und lag damit erneut etwas über den Erwartungen. Andere verfügbare Angaben zur Konjunktur-entwicklung, insbesondere verschiedene Umfragen zum Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, lassen darauf schließen, dass das kräftige Wachstum bis in das zweite Quartal hinein andauerte.

Was die Zukunft betrifft, so bleiben die mittelfristigen Aussichten für die Konjunktur günstig. Die Voraussetzungen für ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Eurogebiet sind gegeben. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, so ist das Wachstum der Weltwirtschaft inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt und bleibt trotz einer leichten Verlangsamung robust. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen stützen somit weiterhin die Exporte des Euroraums. Es wird außerdem erwartet, dass die Binnennachfrage im Eurogebiet ihre relativ kräftige Dynamik beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte – begünstigt durch die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen, die akkumulierten und anhaltend kräftigen Unternehmenserträge, Bilanzrestrukturierungen sowie die über einen längeren Zeitraum verzeichneten Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene – dynamisch bleiben. Indessen sollte der Konsum durch die Entwicklung des verfügbaren realen Einkommens gestützt werden, da sich die Arbeitsmarktlage weiter verbessert.

Diese Aussichten spiegeln sich auch in den aktuellen, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wider. Diese gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 2,3 % bis 2,9 % im Jahr 2007 und 1,8 % bis 2,8 % im Folgejahr aus. Im Vergleich zu den zuvor von Experten der EZB erstellten Projektionen befinden sich die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2007 projizierten Bandbreiten im oberen Bereich der in den Projektionen vom März enthaltenen Bandbreiten. Für 2008 wur-

den sie infolge des in den vergangenen Monaten beobachteten Ölpreisanstiegs geringfügig nach unten korrigiert.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, auf kürzere Sicht weitgehend ausgewogen. Auf mittlere bis längere Sicht bleiben die Risiken nach unten gerichtet, was vor allem auf externe Faktoren zurückzuführen ist. Diese stehen insbesondere im Zusammenhang mit Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit weiterer Ölpreiserhöhungen, Bedenken bezüglich eventueller unkontrollierter Entwicklungen infolge weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte und einem möglichen Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so sind die Ölpreise in den letzten Monaten erneut gestiegen. Dementsprechend belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Mai 2007 auf 1,9 % und war damit gegenüber April unverändert, allerdings etwas höher als vor einigen Monaten erwartet. Was die Zukunft betrifft, wird das kurzfristige Profil der jährlichen Inflationsraten weiterhin im Wesentlichen von der aktuellen und der vergangenen Energiepreisentwicklung bestimmt, da die im letzten Jahr verzeichnete Volatilität der Energiepreise signifikante Basiseffekte mit sich bringt. Auf der Grundlage des aktuellen Niveaus der Ölpreise und der Preise für Ölterminkontrakte, die eine Aufwärtstendenz aufweisen, dürften die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten leicht zurückgehen und gegen Ende des Jahres wieder deutlich ansteigen.

Im Einklang mit dieser Einschätzung projizieren die Experten des Eurosystems eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation in Höhe von 1,8 % bis 2,2 % im Jahr 2007 und von 1,4 % bis 2,6 % im Jahr 2008. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2007 ist die projizierte Bandbreite für die Inflation im Jahr 2007 etwas höher, was

im Wesentlichen die gestiegenen Ölpreise widerspiegelt. Die projizierte Bandbreite für die Teuerung im Jahr 2008 ist unverändert. In diesem Zusammenhang sollte man auf die Bedingtheit dieser Projektionen hinweisen: Sie beruhen auf einer Reihe von technischen Annahmen, einschließlich der Annahmen hinsichtlich der zukünftigen kurz- und langfristigen Zinssätze auf der Grundlage von Markterwartungen, die sich aus der Zinsstrukturkurve ableiten, sowie auf Annahmen bezüglich der Preise für Öl und für Rohstoffe ohne Energie.

Auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist bleiben die Aussichten für die Preisstabilität nach Auffassung des EZB-Rats mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken stehen vor allem im Zusammenhang mit der Binnenwirtschaft. So nimmt insbesondere die Kapazitätsauslastung in der Wirtschaft des Euroraums zu, und die Arbeitsmarktlage verbessert sich allmählich. Dementsprechend besteht das Risiko, dass die Lohnentwicklung dynamischer ausfällt als erwartet, was erhebliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen würde. Außerdem kann in einem solchen Umfeld die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Insbesondere sollten die Tarifvereinbarungen differenziert genug sein, um der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, der in vielen Volkswirtschaften nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der sektorspezifischen Produktivitätsentwicklung Rechnung zu tragen. Der EZB-Rat betont, dass Lohnentwicklungen vermieden werden sollten, die letztendlich zu Inflationsdruck führen und die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets mindern würden. Ferner ergeben sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aus Erhöhungen der administrierten Preise, die über das bisher voraussehbare Maß hinausgehen. Schließlich gehen auf der außenwirtschaftlichen Seite Aufwärtsrisiken von der Möglichkeit weiterer unerwarteter Ölpreissteigerungen aus.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken

für die Preisstabilität bestehen. Bei einer bereits großzügigen Liquiditätsausstattung bleibt das Geldmengenwachstum in seiner Grundausrichtung dynamisch. Die anhaltend kräftige monetäre Expansion spiegelt sich im nach wie vor raschen Wachstum von M3 (das im April eine Jahresrate von 10,4 % erreichte) und im weiterhin hohen Kreditwachstum wider. In der starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe kommen teilweise die günstigen Finanzierungsbedingungen und das solide Wirtschaftswachstum zum Ausdruck.

Kurzfristig kann die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite unter anderem durch den Verlauf der Zinsstrukturkurve und externe Faktoren beeinflusst werden und gewissen Schwankungen unterliegen. Bei der Beurteilung der für die Geldpolitik relevanten Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist es wichtig, solche vorübergehenden Aspekte außer Acht zu lassen. Bei dieser Sichtweise finden sich mehrere Hinweise dafür, dass höhere kurzfristige Zinssätze nun die Geldmengenentwicklung beeinflussen, wenngleich sie die Grundausrichtung eines insgesamt kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums bislang noch nicht spürbar gebremst haben. So haben zum Beispiel steigende Kurzfristzinsen in den letzten Quartalen zu einem verhaltenen Anstieg des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 beigetragen. Auch bei der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind seit Mitte 2006 gewisse Anzeichen einer Stabilisierung – wenn auch auf zweistelligem Niveau – zu beobachten. Die Stabilisierung des Kreditwachstums gewinnt immer mehr an Breite, was an der Entwicklung der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in den letzten Monaten zu erkennen ist. Zugleich hat sich der Preisanstieg bei Wohnimmobilien etwas verlangsamt, obgleich er im Euroraum durchschnittlich weiter auf einem hohen Niveau liegt.

Unter Berücksichtigung sowohl der kurzfristigen Faktoren als auch der Grundtendenz einer anhaltend starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe gibt es deutliche Hin-

weise darauf, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet weiterhin reichlich Liquidität vorhanden. In diesem Umfeld muss die monetäre Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund der konjunkturellen Belebung und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es bei der Beurteilung der Preisentwicklung wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten hinauszublicken. Für die Geldpolitik ist die mittlere Frist maßgebend. Die Aussichten für die Preisstabilität bleiben mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die vor allem in Zusammenhang mit der Binnenwirtschaft stehen. Bei einer steigenden Kapazitätsauslastung und einer sich allmählich bessernden Lage am Arbeitsmarkt entstehen Engpässe, die insbesondere zu einem unerwartet starken Lohnanstieg führen könnten. 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. Der EZB-Rat wird daher alle Entwicklungen genau beobachten, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wird dazu beitragen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Mit Blick auf die Zukunft ist ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die Finanzpolitik betrifft, so sollten alle Länder den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechen. Dies wird für das reibungslose Funktionieren der Währungsunion von entscheidender Bedeutung sein, da der Stabilitäts- und Wachstumspakt einen unverzicht-

baren Bestandteil ihres institutionellen Rahmens darstellt. Nach der 2006 verzeichneten deutlichen Verbesserung der Haushaltslage weisen die jüngsten verfügbaren Prognosen auf eine weitere Verringerung der Defizitquote der öffentlichen Haushalte des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2007 bis 2008 hin. Darin schlagen sich vor allem projizierte anhaltend kräftige Haushaltseinnahmen im Zusammenhang mit günstigen gesamtwirtschaftlichen Aussichten nieder. In struktureller Betrachtung fällt die Verbesserung hingegen verhaltener aus. Die derzeit herrschende günstige Konjunktur sollte genutzt werden, um die verbleibenden Haushaltsungleichgewichte in den Euro-Ländern rasch auszugleichen und die Annäherung an deren mittelfristiges Ziel solider Haushaltspositionen mit besonderem Augenmerk auf Ausgabenbeschränkungen zu beschleunigen. Die Finanzminister des Eurogebiets waren sich beim Treffen der Eurogruppe am 20. April dieses Jahres in Berlin einig, dass die meisten Mitgliedstaaten des Euroraums durch Ausnutzung der günstigen Konjunkturbedingungen 2008 oder 2009 ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreichen könnten, und sie sollten alle danach streben, dies bis spätestens 2010 zu schaffen. Dies ist besonders wichtig mit Blick auf den Abbau der nach wie vor hohen öffentlichen Schuldenquoten und die Vorbereitung auf die Herausforderungen, die sich aus der Bevölkerungsalterung für die Finanzpolitik ergeben. Um zu gewährleisten, dass die Entwicklung der öffentlichen Finanzen effektiv beobachtet wird, unterstützt der EZB-Rat alle Bemühungen von Eurostat, die Statistik der öffentlichen Finanzen zu verbessern. Des Weiteren begrüßt er, dass der ECOFIN-Rat Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen und zur Steigerung der Effizienz der öffentlichen Verwaltung ein größeres Gewicht beimisst.

Was Strukturreformen angeht, so unterstützt der EZB-Rat in vollem Umfang Bestrebungen, die den Wettbewerb stärken, die Produktivität steigern sowie die wirtschaftliche Flexibilität verbessern und somit ein höheres nachhaltiges Wachstum des realen BIP und die Beschäfti-

gung fördern. In diesem Zusammenhang unterstützt der EZB-Rat nachdrücklich Reformen, die sich auf den Abbau von Verkrustungen am Arbeitsmarkt, Barrieren an den Gütermärkten und administrativen Hemmnissen sowie die Förderung technologischer Innovationen richten. Die Ausschöpfung des komplementären Charakters der Reformen würde deren Nutzen im Hinblick auf eine langfristige Wirtschaftsdynamik und Preisstabilität erhöhen. Darüber hinaus sollte die Bedeutung eines erfolgreichen Abschlusses der Handelsgespräche im Rahmen der Doha-Runde für die Produktivität und das Wachstum in Europa nicht unterschätzt werden. Letztlich wird ein höheres Produktivitätswachstum Steigerungen der Reallöhne ohne negative Auswirkungen auf die Beschäftigung ermöglichen und so zum Einkommenswachstum der Erwerbstätigen im Euro-Währungsgebiet beitragen.

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft entwickelt sich aufgrund des stabilen oder sich sogar beschleunigenden Wirtschaftswachstums in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin dynamisch. Bisher blieben die Auswirkungen der Konjunkturabkühlung in den Vereinigten Staaten auf die Weltwirtschaft relativ verhalten. Die weltweite Preisentwicklung steht weiterhin unter dem Einfluss der Energiepreisveränderungen. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich vor allem aus einem verstärkten protektionistischen Druck, einem weiteren Anstieg der Ölpreise, den anhaltenden globalen Ungleichgewichten und dem damit verbundenen Risiko einer ungeordneten Korrektur sowie aus einer möglichen Veränderung der Stimmung am Finanzmarkt.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft entwickelt sich aufgrund des stabilen oder sich sogar beschleunigenden Wirtschaftswachstums in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt weiterhin dynamisch. Vor allem die Schwellenländer Asiens verzeichnen nach wie vor sehr kräftige Wachstumsraten und bleiben damit eine wichtige Triebfeder der Weltkonjunktur. Nach einer gewissen Abschwächung gegenüber den Ende 2006 beobachteten relativ hohen Zuwachsraten stabilisierte sich das Wachstum der Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euro-Währungsgebiet) Anfang 2007 und fördert damit weiterhin die kräftige Dynamik der Auslandsnachfrage im Euroraum. Unterstützt wird der Eindruck eines recht günstigen außenwirtschaftlichen Umfelds für das Eurogebiet auch durch Umfrageergebnisse, aus denen sich für das zweite Quartal Anzeichen einer weltweiten Expansion der Produktion sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ablesen lassen.

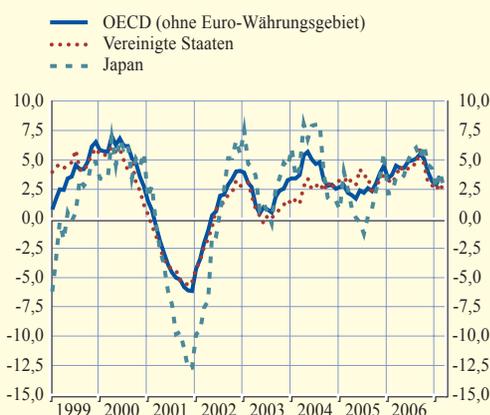
Die Preisentwicklung steht global weiterhin unter dem Einfluss der Energiepreisveränderungen. Nachdem sich der Gesamtindex der Verbraucherpreisinflation in den OECD-Ländern im März etwas erhöht hatte, ging die Verbraucherpreisinflation insgesamt wieder zurück, während die Inflationsmessgrößen ohne Nahrungsmittel und Energie unverändert blieben. Der anhaltende allmähliche Ölpreisanstieg im April und Mai deutet auf steigende weltweite Inflationsrisiken hin. Gestützt wird diese Ansicht auch durch Umfrageergebnisse, die auf einen weiteren Anstieg des globalen Inflationsdrucks hinweisen; so verzeichnete der Global PMI Input Price Index im Mai seinen höchsten Stand seit neun Monaten.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2007 stark. Vorläufigen Veröffentlichungen zufolge belief sich das auf Jahresrate hochgerechnete Wachstum des realen BIP im ersten Vierteljahr 2007 auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal 2006 noch bei 2,5 % gelegen hatte. Grund für diese Verlangsamung

Abbildung I Industrieproduktion in OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2007 mit Ausnahme der Angaben zur OECD ohne Euro-Währungsgebiet (Februar 2007).

waren hohe negative Beiträge des Außenhandels sowie des Lagerbestands, und auch die Wohnungsbauinvestitionen stellten eine starke Belastung für das Wirtschaftswachstum dar. In dessen war der Konsum nach wie vor kräftig.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so bleibt die jährliche Verbraucherpreis-inflation (VPI) auf einem leicht erhöhten Niveau. In den sechs Monaten von November bis April betrug sie durchschnittlich 2,4 %, schwankte allerdings aufgrund der Energiepreisentwicklung recht kräftig. Im April lag die jährliche Verbraucherpreis-inflation bei 2,6 %. Allerdings gibt es einige Anzeichen für eine Abschwächung des Inflationsdrucks, da die durch Immobilienpreise bedingte Teuerung in den vergangenen Monaten etwas nachgegeben hat. Die jährliche Kerninflation nach dem VPI (d. h. ohne Nahrungsmittel und Energie) belief sich im April auf 2,3 % und lag damit unter ihrem Sechsmonatsdurchschnitt von 2,6 %.

Mit Blick auf die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass das Wachstum der US-Wirtschaft aufgrund der negativen Auswirkungen des Wohnungsmarkts auf die privaten Konsumausgaben (Verbrauch und Wohnungsbauinvestitionen) auch weiterhin unter dem Trendwachstum liegen wird, wenngleich die günstigen Beschäftigungs- und Einkommensbedingungen den niedrigeren Verbrauch teilweise abfedern dürften. Der zum Teil durch die hohe Ressourcenauslastung bedingte Preisdruck dürfte aufgrund der erwarteten Wachstumsverlangsamung und der gedämpften Inflationserwartungen weiter nachlassen.

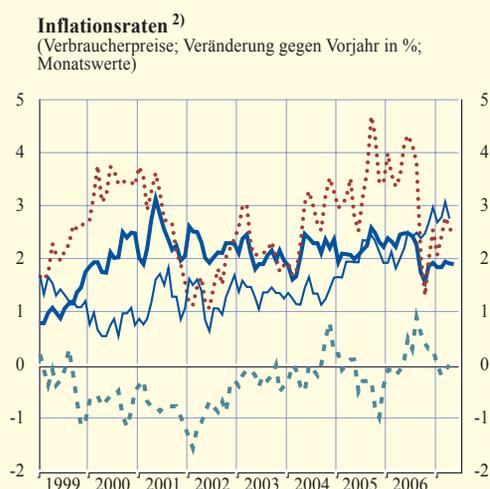
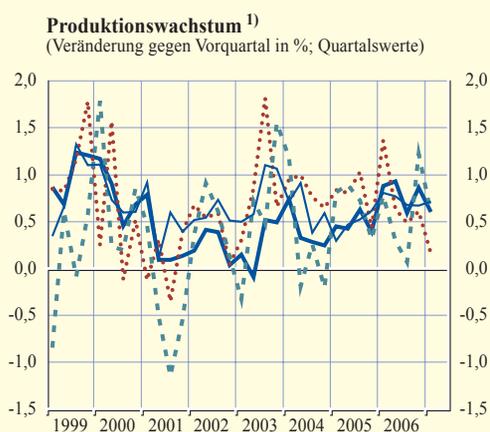
Am 9. Mai beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur kontinuierlich weiter, während die Inflation auf moderatem Niveau bleibt. Die Produktion wird von kräftigen Exporten und einer konstanten Inlandsnachfrage angetrieben. Im ersten Quartal 2007 wuchs das reale BIP vorläufigen Schätzungen der japanischen Regierung zufolge um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Das BIP-Wachstum profitierte von einem beschleunigten Exportwachstum sowie von den erneut hohen Konsumausgaben, während die Un-

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich



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.

ternehmensinvestitionen, die eine der Haupttriebkkräfte der derzeitigen Expansion darstellen, im Quartalsverlauf erstmals seit dem letzten Vierteljahr 2005 rückläufig waren.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist die Inflation weiterhin verhalten. Der Anstieg der am VPI gemessenen Teuerung hat sich in den letzten Monaten verringert, was unter anderem auf den negativen Beitrag der ölbezogenen Preiskomponenten zurückzuführen ist. Infolgedessen wies die jährliche Veränderung des VPI im Februar und März 2007 erstmals seit April 2006 wieder ein Minuszeichen auf. In jüngster Zeit scheint dieser Rückgang allerdings aufgrund des erneuten Energiepreisanstiegs zum Stillstand gekommen zu sein. Im April 2007 betrug die jährliche Änderungsrate des VPI-Gesamtindex 0,0 % nach -0,1 % im Vormonat, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel im Vorjahresvergleich weiter zurückging (-0,1 %), allerdings weniger stark als im Vormonat (-0,3 %).

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

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich war das Wirtschaftswachstum in den letzten Quartalen robust und relativ stabil. Im ersten Quartal 2007 betrug die Jahreswachstumsrate des realen BIP 2,9 % und wurde hauptsächlich vom privaten Verbrauch und den Bruttoanlageinvestitionen getragen. Vom Außenbeitrag ging ein neutraler Wachstumsimpuls aus. Es wird erwartet, dass das Wirtschaftswachstum in nächster Zeit weitgehend das derzeitige Tempo beibehalten wird.

In den letzten Monaten lag die Teuerungsrate auf einem erhöhten Niveau, wengleich die Zwölfmonatsrate des HVPI von 3,1 % im März auf 2,8 % im April zurückging. Verantwortlich für diesen Rückgang waren hauptsächlich die Versorgungsunternehmen und der Finanzdienstleistungssektor. Das Jahreswachstum der Durchschnittseinkommen ohne Sonderzahlungen war zwar in den drei Monaten bis März verhalten (durchschnittlich 3,7 %), unter Einbeziehung der Sonderzahlungen lag es jedoch etwas höher (4,5 %).

Am 7. Juni beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins unverändert bei 5,5 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets ist das Produktionswachstum in den vergangenen Quartalen robust geblieben. Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Expansion war vor allem die Inlandsnachfrage. In den letzten Monaten entwickelte sich die Inflation in den einzelnen Ländern unterschiedlich.

In Dänemark und Schweden blieb die Vorjahrsrate des realen BIP-Wachstums in den letzten Quartalen robust und belief sich im vierten Quartal 2006 auf 3,1 % bzw. 4,9 %. In beiden Ländern wurde die Konjunktur hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen. Auch für die kommenden Quartale lassen Konjunkturindikatoren auf ein kräftiges Wachstum in diesen beiden Ländern schließen. Die Teuerung nach dem HVPI war in den vergangenen Monaten stabil und lag im April 2007 in Dänemark bei 1,7 % und in Schweden bei 1,6 %. In den nächsten Monaten wird sie den Erwartungen zufolge unverändert bleiben.



In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas war das Produktionswachstum insgesamt in den letzten Quartalen weiterhin kräftig. Im vierten Quartal 2006 belief sich das BIP-Wachstum im Vorjahrsvergleich auf 5,8 % in der Tschechischen Republik, auf 3,3 % in Ungarn, auf 6,6 % in Polen und auf 7,6 % in Rumänien. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP von der Inlandsnachfrage beflügelt, während in Ungarn der Außenbeitrag die größte Rolle spielte. Konjunkturindikatoren legen nahe, dass das Wachstum in der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien in den kommenden Quartalen unverändert bleiben wird, während es sich in Ungarn verlangsamen dürfte. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI war in den vergangenen Monaten in den vier genannten Ländern weitgehend stabil. In der Tschechischen Republik und Polen bewegte sich die Inflation in einer Bandbreite von 2 % bis 3 %. In Rumänien lag sie bei annähernd 4 % und in Ungarn bei rund 9 %, was in erster Linie auf die kurzfristigen Auswirkungen eines Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen ist.

In den meisten kleineren nicht zum Euroraum gehörenden EU-Ländern war das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in den vergangenen Quartalen kräftig und wurde überwiegend durch eine robuste Inlandsnachfrage getragen, welche wiederum durch das schnelle Wachstum der Kreditvergabe und des verfügbaren Einkommens gestützt wurde. Den Konjunkturindikatoren zufolge dürfte sich die starke Wachstumsdynamik in den meisten dieser Länder fortsetzen. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI war in den letzten Monaten in Zypern, Malta und der Slowakei relativ niedrig und lag bei oder unter 2 %. Dagegen belief sich die Inflation in Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen nach wie vor auf mehr als 4 %. In allen baltischen Staaten stieg die Teuerung in den vergangenen Monaten außerdem tendenziell an. In Kasten 1 wird die Entwicklung der tatsächlichen und der gefühlten Inflation in Ländern, die der EU im Mai 2004 beitraten, erläutert.

In Russland legen vorläufige Konjunkturindikatoren nahe, dass das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2007 gegenüber dem Vorjahr auf mehr als 7 % gestiegen ist (von 6,7 % im Jahr 2006). Die am VPI gemessene Teuerung stieg im April im Vorjahrsvergleich leicht auf 7,8 %; ursächlich hierfür waren in erster Linie gestiegene Nahrungsmittelpreise.

Kasten 1

ENTWICKLUNG DER TATSÄCHLICHEN UND DER GEFÜHLTEN INFLATION IN DEN LÄNDERN, DIE DER EU IM MAI 2004 BEITRATEN

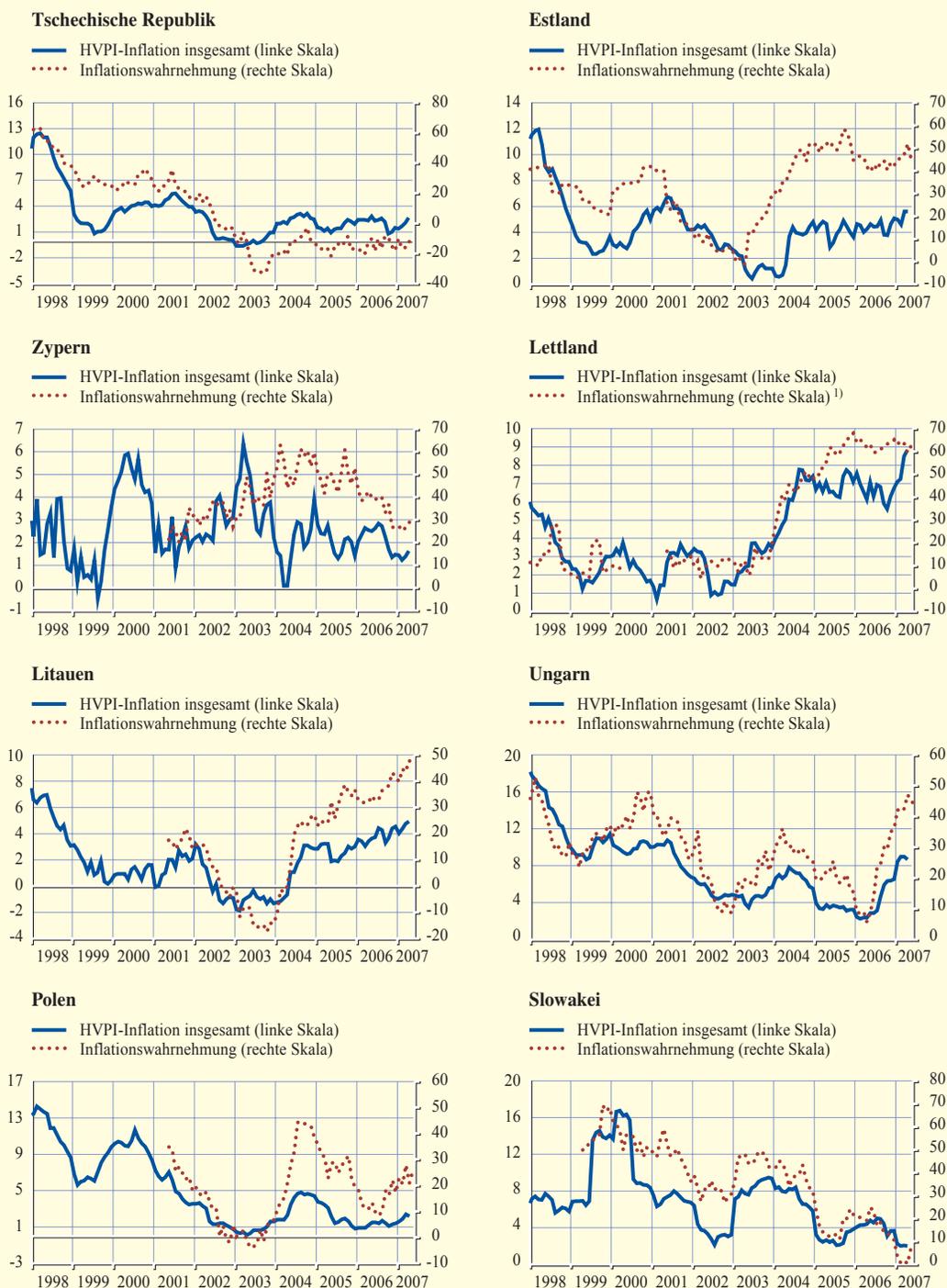
In diesem Kasten wird kurz die Entwicklung der tatsächlichen und der gefühlten Inflation in neun der Länder, die der EU im Mai 2004 beitraten (EU 9), erläutert.¹ Zum Zeitpunkt des EU-Beitritts erhöhte sich die Inflationswahrnehmung der Verbraucher in den meisten dieser Länder, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. In einigen Ländern hatte bereits 2003, also nachdem das Datum für den EU-Beitritt festgelegt worden war, ein Anstieg der Inflationswahrnehmung begonnen (siehe Abbildung A).

Betrachtet man die tatsächliche Inflation, so war bei den meisten der neun Länder im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt eine Zunahme der Teuerung zu beobachten. Grund hierfür war in erster Linie ein Anstieg der indirekten Steuern und administrierten Preise. Auch die Nahrungsmittelpreise erhöhten sich aufgrund der Einbindung der Länder in die gemeinsame Agrar-

¹ Aufgrund fehlender Daten wurde Malta nicht in die Untersuchung mit einbezogen.

Abbildung A Inflationswahrnehmung und HVPI in verschiedenen Ländern, die der EU im Mai 2004 beitraten

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



Quelle: Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

1) Für den Zeitraum von April 2000 bis April 2001 liegen für Lettland keine Daten zur Inflationswahrnehmung vor.

politik der EU sowie wegen der Beseitigung der zwischen den EU-Ländern noch bestehenden Handelshemmnisse für Agrarprodukte; dies förderte die Exporte und die damit verbundene Preisarbitrage weiter. Die Aussicht auf zusätzliche steuerbedingte Preissteigerungen infolge des EU-Beitritts führte Anfang 2004 zu einer höheren Nachfrage und leistete damit dem Inflationsdruck Vorschub. Darüber hinaus wurde die Inflation 2004 durch hohe Ölpreise weltweit angetrieben. Die Preisentwicklung nach dem EU-Beitritt lässt vermuten, dass die durch den Beitritt bedingten Preisanpassungen in der EU 9 nach einem Jahr weitgehend nachließen, wengleich die Inflation in den baltischen Staaten hoch blieb.

Die Inflationswahrnehmungen der Verbraucher werden jeden Monat von der Europäischen Kommission in einer Umfrage ermittelt, und auf dieser Grundlage wird anschließend eine Saldenstatistik erstellt. Dieser Indikator wird berechnet als Differenz zwischen dem gewichteten Durchschnitt des Anteils der Umfrageteilnehmer, die angaben, dass die Verbraucherpreise in den vergangenen zwölf Monaten „stark gestiegen“ oder „moderat gestiegen“ sind, und des Anteils derjenigen, die antworteten, dass die Preise im gleichen Zeitraum entweder „gefallen“ oder „weitgehend gleich geblieben“ sind. Den „gemäßigeren“ Antworten wird das halbe Gewicht der „extremere“ Antworten zugeordnet. Die Saldenstatistik gibt also lediglich Auskunft über eine wahrgenommene Richtungsänderung der Inflation in den vergangenen zwölf Monaten. Ein solcher qualitativer Indikator liefert damit keinen Hinweis auf die genaue Höhe der von den Verbrauchern wahrgenommenen Inflationsrate. Diese Einschränkung ist bei der Interpretation der in Abbildung A dargestellten Daten entsprechend zu berücksichtigen.²

Wie aus Abbildung A ersichtlich wird, war die Inflationswahrnehmung der Verbraucher und die tatsächliche Teuerung in einigen EU-9-Ländern vor dem EU-Beitritt im Mai 2004 recht ähnlich. Der EU-Beitritt ging mit einer Diskrepanz zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Inflation in den meisten der neun Länder (insbesondere in Estland, Zypern, Lettland, Litauen und Polen) einher. In Zypern, Lettland und Polen kehrte sich die Inflationswahrnehmung 2006 um oder stabilisierte sich, allerdings waren die Abweichungen zwischen dem Indikator der gefühlten und der tatsächlichen Teuerung in Estland und Litauen weiterhin hoch. In der Tschechischen Republik, Ungarn, Slowenien und der Slowakei blieb der Zusammenhang zwischen tatsächlicher und gefühlter Inflation dagegen vor und nach dem Beitritt weitgehend unverändert. In Ungarn nahm die gefühlte Inflation 2006 allerdings erheblich zu. Grund hierfür könnten unter anderem die jüngsten Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung sein, zu denen auch deutliche Anhebungen der indirekten Steuern und administrierten Preise gehörten.

Die nach dem EU-Beitritt in den meisten Ländern der EU 9 beobachtete unterschiedliche Entwicklung der Indikatoren der gefühlten und der tatsächlichen Inflation lässt sich auf vielfältige Weise erklären. Bei einigen häufig erworbenen Produkten (insbesondere Nahrungsmitteln), die erwartungsgemäß die Inflationserwartung im Vergleich zur tatsächlichen Inflation überproportional stark beeinflussen können, wurden im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt Preisanpassungen vorgenommen. Gleichzeitig könnte der Anstieg der Energiepreise, der durch nicht mit dem EU-Beitritt verbundene Faktoren verursacht wurde, ebenfalls zur deutlichen Zunahme der gefühlten Inflation beigetragen haben. Überdies dürfte die Wahrnehmung der Verbraucher aufgrund der ausführlichen Medienberichterstattung über die EU-Erweiterung im Hinblick auf geänderte Preise und Veränderungen der Kaufkraft geschärft worden sein. Da das Preisniveau

² Einzelheiten zur Umfrage der Europäischen Kommission und der Ableitung der Saldenstatistik finden sich im Kasten 1 des Aufsatzes „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Monatsbericht Mai 2007.

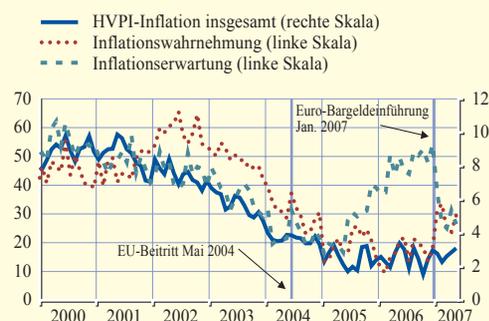
in den meisten EU-9-Ländern nach wie vor deutlich niedriger als im Euroraum ist, könnten auch hohe Erwartungen bezüglich preisangleichender Effekte durch den EU-Beitritt die Diskrepanz zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Inflationsentwicklung verstärkt haben. Da die Kosten für eigengenutzte Wohnungen derzeit nicht im HVPI-Korb erfasst werden, könnte außerdem auch der kräftige Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in einigen EU-9-Ländern die Abweichung erklären. Eine Reihe empirischer Untersuchungen verdeutlichten auch die Rolle psychologischer Faktoren bei der Erklärung der Diskrepanz zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Inflationsentwicklung. Zu diesen Faktoren zählen insbesondere die A-priori-Erwartungen.³

In diesem Zusammenhang sind die jüngsten Entwicklungen in Slowenien, das den Euro im Januar 2007 eingeführt hat, von besonderem Interesse. Vor 2005 gab es einen engen Zusammenhang zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Entwicklung der Teuerung in Slowenien. Im zweiten Halbjahr 2005 begann allerdings der von der Europäischen Kommission erstellte Umfrageindikator der Inflationserwartungen der Verbraucher immer stärker von der tatsächlichen HVPI-Inflation abzuweichen. Anschließend erhöhte sich die gefühlte Inflation bis Ende 2006 trotz des in dieser Zeit relativ flachen Verlaufs der Inflationsraten durchweg (siehe Abbildung B). Nach der Bargeldumstellung stiegen die Inflationswahrnehmungen Anfang 2007, während die Inflationserwartungen deutlich zurückgingen. Im Euro-Währungsgebiet wurde nach Einführung des Euro eine ähnliche Abweichung zwischen der Entwicklung des Indikators der gefühlten Inflation und der tatsächlichen Inflation beobachtet.⁴

Da sich die slowenischen Behörden des Risikos bewusst waren, dass es vor dem Hintergrund der Bargeldumstellung verstärkt zu Preiserhöhungen kommen würde, trafen sie verschiedene Maßnahmen, um die Effekte der Bargeldumstellung in Grenzen zu halten. Hierzu gehörte eine lange und frühzeitig umgesetzte Phase der doppelten Preisauszeichnung, eine umfassende Informationskampagne, die Einführung von Preisüberwachungsstellen und ein Parallelumlauf der beiden Währungen von lediglich zwei Wochen. Diese Maßnahmen scheinen erfolgreich zur Minimierung der Auswirkungen der Bargeldumstellung auf die Teuerung beigetragen zu haben. Schätzungen gehen davon aus, dass sich der HVPI durch die Bargeldumstellung um lediglich 0,2 % bis 0,3 % erhöht hat. Vor diesem Hintergrund scheint sich die gestiegene Inflationswahrnehmung in Slowenien Anfang 2007 bereits wieder etwas abgeschwächt zu haben.

Abbildung B Tatsächliche, gefühlte und erwartete Inflation in Slowenien

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



Quelle: Eurostat.

3 Siehe E. Traut-Mattausch, S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer und D. Frey, Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro, in: European Journal of Social Psychology, Bd. 34, Nr. 6, 2004, S. 739–760.

4 Siehe EZB, Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2007.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens blieb das Wirtschaftswachstum in jüngster Zeit robust, nachdem in mehreren großen Volkswirtschaften im ersten Quartal eine Zunahme des BIP-Wachstums verzeichnet worden war. In den großen Volkswirtschaften der Region gingen vom Außenbeitrag und der Inlandsnachfrage nach wie vor kräftige Impulse aus. Im April erhöhte sich die Inflation gegenüber Ende 2006 etwas.

In China expandierte die Wirtschaft nach dem Anstieg des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2007 weiterhin kräftig. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze beschleunigte sich im Berichtsmontat weiter, aber auch die Anlageinvestitionen und die Industrieerzeugung blieben robust. Ein höheres Exportwachstum im Verbindung mit dem in den vergangenen Monaten beständigen Importwachstum führte zu einer Ausweitung des Handelsbilanzüberschusses, der in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres auf insgesamt 63,3 Mrd USD anstieg (gegenüber 33,6 Mrd USD im entsprechenden Vorjahreszeitraum). Nach den jüngsten offiziellen Zahlen stieg der Leistungsbilanzüberschuss Chinas von 7,2 % des BIP im Jahr 2005 auf 9,3 % des BIP im Jahr 2006. Am 18. Mai kündigte die People's Bank of China ein Paket restriktiver Maßnahmen an, u. a. eine Erhöhung der Zinssätze, eine weitere Anhebung des Mindestreserve-Solls auf Bankeinlagen sowie eine Ausweitung der Bandbreite des Wechselkurses des Renminbi gegenüber dem US-Dollar im täglichen Handel von +/-0,3 % des Referenzkurses auf +/-0,5 %. Die Teuerung nach dem VPI ging im April geringfügig auf 3,0 % zurück (verglichen mit 3,3 % im Vormonat).

In Korea setzte sich die nachhaltige Konjunktorentwicklung fort. Das reale BIP wuchs im ersten Vierteljahr 2007 gegenüber dem Vorjahr um 4 % und damit in gegenüber dem Vorquartal unverändertem Tempo. Die VPI-Inflation betrug im April 2,5 %. Auch in Indien war das Wachstum solide. Das reale BIP legte im ersten Vierteljahr 2007 um 9,1 % gegenüber dem Vorjahr zu. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – belief sich Anfang Mai im Vorjahresvergleich auf 5,4 %, nachdem er Anfang April bei 6,1 % gelegen hatte.

Insgesamt bleiben die kurzfristigen Aussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gut und werden von einer stetigen Ausweitung der Inlandsnachfrage untermauert. Das kräftige Wachstum in China dürfte auch den Außenhandel und die Konjunktur in der Region stützen.

LATEINAMERIKA

Die nachhaltige Konjunktorentwicklung in Lateinamerika setzt sich weiter fort; allerdings weist das Wachstum in den großen Volkswirtschaften eine gewisse Heterogenität auf, und in einigen Ländern zeichnete sich eine Verlangsamung ab. In Mexiko verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum binnen Jahresfrist auf 2,6 % im ersten Jahresviertel 2007 (nach 4,3 % im letzten Quartal 2006). Die VPI-Inflation war im April mit einer Vorjahrsrate von 4,0 % stabil. Vorläufigen Indikatoren zufolge war auch in Argentinien eine gewisse Konjunkturabkühlung zu verzeichnen; die Industrieproduktion wuchs im Vorjahresvergleich von Januar bis April 2007 um knapp 7 %, verglichen mit 9 % in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres. Die Teuerung nach dem VPI lag nach wie vor auf einem erhöhten Niveau, ging aber im April binnen Jahresfrist auf 8,9 % zurück. In Brasilien ist das Wirtschaftswachstum weiterhin solide, und die Industrieproduktion weitete sich um 3,9 % gegenüber dem Vorjahr aus (Februar: 3 %). Die VPI-Inflation war im April mit 3 % stabil.

Die Aussichten für Lateinamerika insgesamt sind weiterhin günstig. Während die Inlandsnachfrage die Haupttriebfeder des Wachstums bleiben dürfte, sollten auch die positiven externen

Finanzierungsbedingungen und die im historischen Vergleich anhaltend hohen Rohstoffpreise zu einer günstigen Entwicklung beitragen.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise erhöhten sich fast im gesamten Mai und erreichten im laufenden Jahr einen neuen Höchststand, bevor sie gegen Ende des Beobachtungszeitraums wieder etwas nachgaben. Weitere unerwartete Raffinerieausfälle verschärften die bereits bestehenden Raffinerieprobleme und verstärkten die Bedenken bezüglich einer Krise bei den Benzinbeständen in den USA im Vorfeld der Hochsaison im Sommer; dies führte zu höheren Öl- und Benzinpreisen. Angesichts des Gewaltausbruchs in Nigeria und zunehmender Spannungen im Zusammenhang mit dem Iran trugen gestiegene geopolitische Bedenken ebenfalls zum Preisanstieg bei.

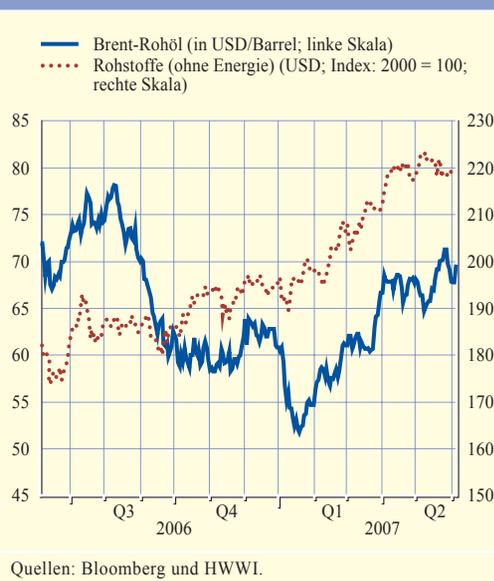
Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent lag am 5. Juni bei 69,7 USD je Barrel. Mit Blick auf die Zukunft deutet die jüngste von der Internationalen Energieagentur vorgenommene Einschätzung der Bedingungen an den Ölmärkten auf eine weiter zunehmende Verschiebung des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage hin, da sie davon ausgeht, dass die Ölnachfrage relativ hoch bleiben wird, während die Prognosen für die Fördermengen der Nicht-OPEC-Staaten hinter früheren Annahmen zurückbleiben. Infolgedessen ist anzunehmen, dass die Nachfrage nach Öl der OPEC-Staaten und im Gegenzug der Grad der Abhängigkeit von einigen der unsichersten Produzenten der Welt steigen wird. Vor diesem Hintergrund dürften die Ölpreise auf kurze Sicht auf einem im historischen Vergleich erhöhten Niveau verharren und bei unerwarteten Verschiebungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie bei Veränderungen des geopolitischen Umfelds volatil bleiben.

Nach dem relativ kräftigen Anstieg im April gaben die Rohstoffe ohne Energie im Mai leicht nach, blieben aber auf einem im historischen Vergleich sehr hohen Niveau. Das erneute Anziehen der Nahrungsmittelpreise, insbesondere der Ölsaat- und Speiseölpreise, wurde durch den Rückgang der Metallpreise etwas ausgeglichen. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag im Mai rund 18 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die günstigen Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld signalisieren eine positive Entwicklung der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets, die solide bleiben sollte. Im Einklang mit Erwartungen einer gewissen Abkühlung des globalen Wachstums gegenüber den in den vergangenen drei Jahren verzeichneten sehr hohen Raten zeigt die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD in den vergangenen zwölf Monaten bei vielen größeren entwickelten Volkswirtschaften einen rückläufigen Trend an. Gleichzeitig weist dieser

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Indikator eine kräftige Ausweitung in großen nicht der OECD angehörenden Volkswirtschaften wie China, Indien und Brasilien aus.

Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich vor allem aus einem weiteren Ölpreisanstieg vor dem Hintergrund des verstärkten protektionistischen Drucks, der angespannten Lage am Benzinmarkt und weiterer geopolitischer Spannungen, aus den anhaltenden weltweiten Ungleichgewichten und dem damit verbundenen Risiko einer ungeordneten Korrektur sowie aus einer möglichen Veränderung der Stimmung am Finanzmarkt.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die lebhafteste Grundtendenz der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet, die sich im anhaltend robusten Jahreswachstum von M3 widerspiegelt, wird weitgehend vom starken Kreditwachstum bestimmt. Der jährliche Zuwachs von M3 verstärkte sich im Laufe des ersten Quartals 2007 weiter, bevor er sich im April etwas abschwächte. In diesem Profil der Jahreswachstumsraten schlägt sich vor allem die Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs im Zusammenhang mit den internationalen Kapitalströmen nieder. Die jüngsten Daten bestätigen, dass die Anhebungen der EZB-Leitzinsen die Geldmengenentwicklung beeinflussen. Dies lässt sich an der allmählichen Abschwächung sowohl der Kreditvergabe als auch des Wachstums von M1 erkennen. Aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum ist jedoch die Gesamtnachfrage nach in M3 enthaltenen Anlageformen nach wie vor kräftig. Vor dem Hintergrund der derzeitigen Entwicklung der globalen Finanzmärkte und der flachen Zinsstrukturkurve ist das Wachstum von M3 mit Vorsicht zu interpretieren. Insgesamt deutet das robuste Wachstum der Geldmenge und der Kreditgewährung in Verbindung mit der reichlichen Liquiditätsausstattung – insbesondere vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung und der sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft – weiterhin auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

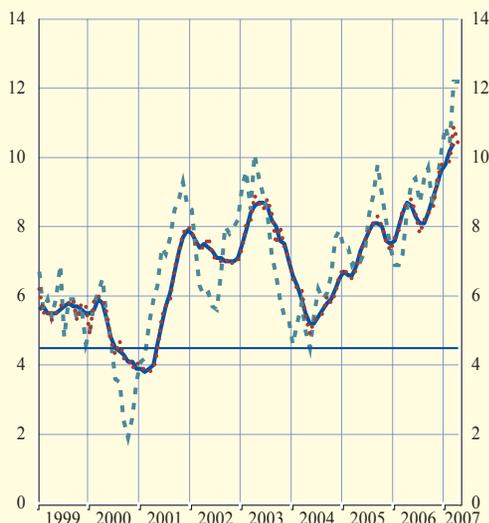
Im ersten Quartal 2007 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate von M3 auf 10,0 % gegenüber 9,0 % im Schlussquartal 2006. Auf Basis synthetischer Daten für den Euroraum war die im Berichtsquartal verzeichnete Jahreswachstumsrate die höchste seit dem ersten Quartal 1990. Das jährliche Wachstum von M3 beschleunigte sich auch im Laufe des ersten Quartals 2007, und zwar auf 10,9 % im März gegenüber 9,9 % im Februar. Im April schwächte sich die Vorjahrsrate etwas ab und fiel auf 10,4 % zurück. Die in den letzten Monaten beobachtete Dynamik der monetären Expansion geht auch aus der kürzerfristigen Entwicklung hervor, beispielsweise gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3, die im April mit 12,2 % deutlich über der Zwölfmonatsrate lag (siehe Abbildung 4).

Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge und Kreditvergabe bestätigen die kräftige monetäre Grunddynamik, die sich in robusten Jahreswachstumsraten sowohl bei M3 als auch bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor niederschlägt. Darüber hinaus stützen die Angaben die Einschätzung, dass sich die Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik auf die monetäre Entwicklung ausgewirkt hat. Bei den Komponenten ist der Einfluss der höheren EZB-Leitzinsen in der allmählichen Abschwächung des jährlichen Wachstums von M1 erkennbar. Indessen scheinen die gestiegenen kurzfristigen Zinssätze die

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.

Gesamtwachstumsrate von M3 stimuliert zu haben, da die damit verbundene flache Zinsstrukturkurve im Euroraum allgemein die Attraktivität kurzfristiger liquider Einlagen und marktfähiger Instrumente gegenüber längerfristigen Finanzaktiva außerhalb von M3 erhöht hat. Bei den Gegenposten lässt sich der Einfluss des Zinsanstiegs an der anhaltenden Abschwächung der jährlichen Zuwachsrates der Buchkredite an den privaten Sektor des Euroraums seit dem zweiten Halbjahr 2006 ablesen, obwohl das Kreditwachstum weiterhin kräftig und nach wie vor ausschlaggebend für das hohe Niveau des jährlichen Wachstums von M3 ist. Gleichzeitig spiegelte der starke Anstieg des Jahreswachstums von M3 Ende 2006 und Anfang 2007 im Wesentlichen Kapitalzuflüsse wider, wie in den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde erfasst. Vor dem Hintergrund einer flachen Zinsstrukturkurve und der Entwicklung der globalen Finanzmärkte ist das Wachstum von M3 mit Vorsicht zu interpretieren.

Der letzte Hinweis auf eine Umkehr der von 2001 bis 2003 (während einer Phase der Unsicherheit in geopolitischer und wirtschaftlicher Hinsicht sowie in Bezug auf die Finanzmärkte) beobachteten Portfolioumschichtungen zugunsten von Geldanlagen geht auf das zweite Halbjahr 2005 zurück. Daher folgten die offizielle M3-Zeitreihe und die um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte M3-Zeitreihe in den letzten Monaten einem ähnlichen Muster (siehe Abbildung 5). Diese Portfolioumschichtungen von Aktienbeständen in Geldanlagen waren Ausdruck der außerordentlich starken Präferenz der Ansässigen des Eurogebiets für sichere und liquide Anlagen in den Jahren 2001 bis 2003 und ließen sich nicht ohne Weiteres anhand der Entwicklung der üblichen Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage wie Preise, Einkommen und Zinsen erklären. Das robuste M3-Wachstum der letzten Quartale lässt sich dagegen nicht auf eine solche außerordentliche, unsicherheitsbedingte Liquiditätspräferenz zurückführen; vielmehr könnten die starken Zuflüsse bei M3 durch eine spekulative Geldnachfrage im Rahmen allgemeiner Portfolioerwägungen ausgelöst worden sein.

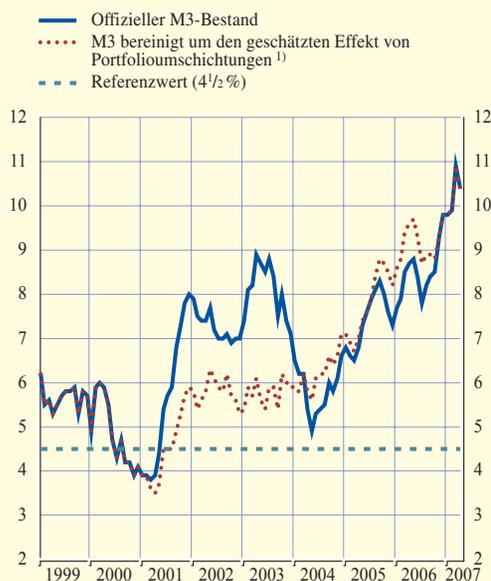
HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Quartalsdurchschnittlich betrachtet kam die seit Frühjahr 2006 beobachtete Abschwächung des jährlichen Wachstums von M1 im ersten Quartal 2007 zum Stocken. Der Zuwachs belief sich auf 6,8 %, nach 6,7 % im Schlussquartal des vergangenen Jahres (quartalsdurchschnittliche Wachstumsraten berechnet auf Basis der durchschnittlichen Quartalsbestände). Im April 2007 ging die Zwölfmonatsrate jedoch wieder zurück (auf 6,2 %; siehe Tabelle 1).

Was die Entwicklung der Komponenten von M1 angeht, so lag die jährliche Zuwachsrates des Bargeldumlaufs im April 2007 bei 10,5 %. Sie blieb damit gegenüber dem ersten Jahresviertel 2007 unverändert und etwas unter dem im Schlussquartal 2006 beobachteten Stand von 11,1 %.

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

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



Quelle: EZB.

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

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 März	2007 April
M1	46,5	9,8	7,6	6,7	6,8	7,0	6,2
Bargeldumlauf	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Täglich fällige Einlagen	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	85,2	9,2	8,4	8,6	9,0	9,5	8,9
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,0	10,9	10,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Kredite an öffentliche Haushalte		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
Kredite an den privaten Sektor		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
Buchkredite an den privaten Sektor		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen verringerte sich im April 2007 auf 5,4 % und zeigte damit wieder die Abschwächungstendenz, die Ende 2005 eingesetzt hatte und im ersten Quartal 2007 (bei einer Wachstumsrate von 6,1 % gegenüber 5,9% im vierten Quartal 2006) vorübergehend zum Stillstand gekommen war.

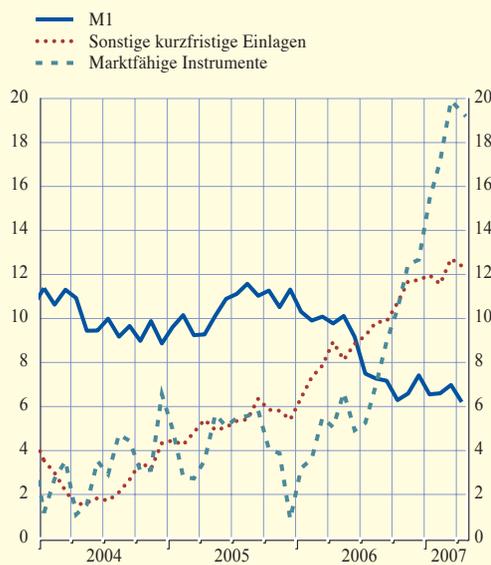
Das Jahreswachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) nahm in den letzten Monaten zu und belief sich im April 2007 auf 12,4 %, verglichen mit 11,9 % im ersten Quartal 2007 und 11,1 % im Schlussquartal 2006 (siehe Abbildung 6). In dieser Entwicklung spiegelt sich ein anhaltend starker Anstieg der kurzfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) wider, die im April im Vorjahresvergleich um 31,2 % zunahmen. Demgegenüber schwächte sich die Zwölfmonatsrate der Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) in den letzten Monaten weiter ab.

In der gemäßigeren Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen einerseits und der stärkeren Nachfrage nach kurzfristigen Termingeldern andererseits zeigt sich der wachsende Abstand bei der Verzinsung dieser Einlagearten. Während die auf kurzfristige Termineinlagen gezahlten Zinsen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze gefolgt sind, reagierten die Zinssätze für die übrigen Arten kurzfristiger Einlagen weniger rasch auf die Erhöhung der Geldmarktsätze im Laufe des vergangenen Jahres.

Zugleich fördert der Anstieg der Kurzfristzinsen zusammen mit der flachen Zinsstrukturkurve allgemein die Expansion von M3, indem er die spekulative Nachfrage nach finanziellen Mitteln stimuliert, die zur Geldmenge gerechnet werden. Besonders deutlich wird dieser Einfluss am starken Wachstum der marktfähigen Finanzinstrumente, die meist zu Geldmarktsätzen verzinst werden. Die Jahreswachstumsrate dieser Finanzinstrumente stieg im April 2007 auf 19,4 % gegenüber 16,3 % im ersten Vierteljahr 2007 und 11,2 % im vierten Quartal 2006. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen einem Anziehen der jährlichen Zuwachsrate der Geldmarktfondsanteile und der kurz-

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

fristigen Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) zuzuschreiben. Vor dem Hintergrund einer flachen Zinsstrukturkurve können Geldmarktfondsanteile eine attraktive Anlage sein. Die Renditen der ertragreichsten Fonds können die entsprechenden Geldmarktbenchmarks schlagen, da diese Fonds teilweise in Derivate, aber auch in Finanzinstrumente investieren, die mit einem Kreditrisiko behaftet sind (z. B. in Asset-Backed Securities). Ähnlich beruht die Attraktivität kurzfristiger Schuldtitel darauf, dass sie häufig variabel verzinst werden und Anlegern die Möglichkeit bieten, vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers von steigenden Zinsen zu profitieren.

Eine Analyse der Geldmengenentwicklung nach Sektoren stützt sich auf Daten für kurzfristige Einlagen und Pensionsgeschäfte (nachstehend als „M3-Einlagen“ bezeichnet), da nur für diese M3-Komponenten sektorale Angaben vorliegen. Das jährliche Wachstum der M3-Einlagen insgesamt mäßigte sich im April, nachdem es in

den vorangegangenen zwei Quartalen zugenommen hatte. Die Wachstumsbeschleunigung im Schlussquartal 2006 und im ersten Quartal 2007 ergab sich aus einem breit angelegten Anstieg der jährlichen Zuwachsrate der sektoralen Bestände an M3-Einlagen, während sich die im April beobachtete Abschwächung am deutlichsten in den Beständen der Finanzintermediäre abzeichnet. Im Einzelnen nahmen die von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) gehaltenen M3-Einlagen im April um 14,5 % zu (nach 19,7 % im ersten Quartal). Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften investierten weiterhin kräftig in M3-Einlagen. Ihre Bestände erhöhten sich im April mit einer Jahreswachstumsrate von 12,7 % gegenüber 11,7 % im ersten Quartal. Die jährliche Wachstumsrate der Einlagen der privaten Haushalte betrug im April 6,5 % nach 6,2 % im ersten Quartal. Alles in allem wies zwar der SFI-Sektor bezüglich der Zuwachsrate der M3-Einlagen innerhalb des privaten Sektors nach wie vor am meisten Dynamik und Volatilität auf, der Sektor der privaten Haushalte trug jedoch nach wie vor den weitaus größten Anteil zur kräftigen Gesamtwachstumsrate bei.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Was die Gegenposten betrifft, so ist die hohe Rate des Geldmengenwachstums auch weiterhin auf die robuste – wenn auch nachlassende – Zunahme der Kreditvergabe zurückzuführen. Das Muster der monetären Dynamik in den ersten vier Monaten des Jahres 2007 lässt sich stattdessen weitgehend anhand der Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs erklären.

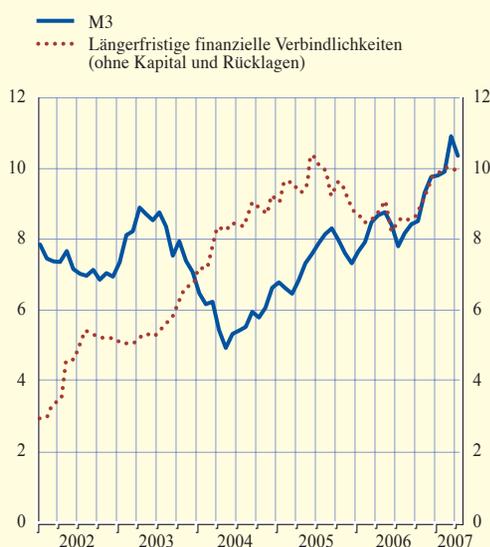
Die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet war trotz der jüngsten Abschwächung nach wie vor kräftig. Im April lag sie bei 7,5 % nach 7,9 % im ersten Quartal 2007 und 8,8 % im vierten Quartal 2006 (siehe Tabelle 1). Betrachtet man die Kreditvergabe im Einzelnen, so schrumpfte die Kreditvergabe an öffentliche Haushalte auf Jahresbasis im April 2007 um 5,6 %. Dieser Rückgang war stärker als die im ersten Quartal 2007

(4,5 %) und im Schlussquartal 2006 (3,1 %) verzeichnete Abnahme, was vor allem auf den gestiegenen Nettoabsatz öffentlicher Schuldverschreibungen zurückzuführen war. Die jährliche Zuwachsrates der Kreditvergabe an den privaten Sektor sank im April auf 10,7 % gegenüber 11,0 % im ersten Quartal 2007 und 11,9 % im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Während sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien erhöhte, war der Zuwachs an Buchkrediten und MFI-Beständen an Aktien und sonstigen Anteilsrechten rückläufig. Den Hauptbeitrag zum kräftigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor leisteten nach wie vor die MFI-Buchkredite. Sie wiesen im April eine Vorjahrsrate von 10,3 % auf (nach 10,5 % im ersten Quartal 2007 und 11,2 % im vierten Quartal 2006). Dieser Rückgang spiegelt vor allem eine Verlangsamung des jährlichen Wachstums der MFI-Ausleihungen an private Haushalte, in letzter Zeit aber auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider (zur sektoralen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor siehe Abschnitt 2.6 und 2.7).

Bei den übrigen Gegenposten von M3 entwickelten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors in den letzten Monaten weiterhin robust. Die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten belief sich im April auf 9,9 % nach 9,9 % im ersten Quartal 2007 und 9,0 % im vierten Quartal 2006. Betrachtet man die Komponenten dieser Verbindlichkeiten, so schwächte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen Einlagen im Zuge des zunehmend dämpfenden Beitrags des nichtfinanziellen privaten Sektors weiter ab. Gleichzeitig zog die Zwölfmonatsrate der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren von Oktober bis März beträchtlich an und hielt sich im April auf hohem Niveau. Insgesamt sind die längerfristigen

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

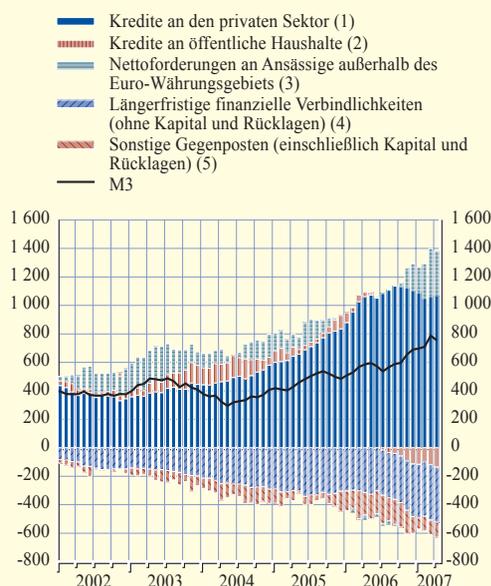
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

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

finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und die Geldmenge M3 in den letzten Quartalen mit weitgehend vergleichbaren Jahresraten gewachsen (siehe Abbildung 7).

Im Schlussquartal 2006 und im ersten Quartal 2007 kam durch den gestiegenen jährlichen Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde in der monetären Entwicklung ein erheblicher Einfluss von außen zum Tragen. Im April 2007 ging der jährliche Nettozufluss auf 315 Mrd € zurück (nach 336 Mrd € im März) und trug damit zur Mäßigung der Jahreswachstumsrate von M3 im April bei (siehe Abbildung 8). Der Rückgang spiegelt eine negative monatliche Veränderung der Netto-Auslandsposition der MFIs im April wider, nachdem im März ein Kapitalzufluss in Rekordhöhe verzeichnet worden war. Dieses Muster lässt auf gewisse Ausgleichsbewegungen bei den monatlichen Stromgrößen für März und April schließen, sodass die monatsweise Betrachtung die zugrunde liegende Dynamik verzerrt. Die verfügbaren Angaben aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz deuten darauf hin, dass der starke Zustrom seit Ende 2006 im Allgemeinen auf ein Anziehen der Investitionen von Gebietsfremden in Vermögenswerte des Euroraums zurückgeht und weniger einer Mittelrückführung durch Ansässige im Eurogebiet zuzuschreiben ist. Dieser Kapitalzustrom resultiert aus einer positiven Einstellung gegenüber Finanzanlagen im Euroraum, die auf den zurzeit günstigen Wirtschaftsaussichten basiert. In diesem Zusammenhang sollte der im April beobachtete Kapitalabfluss nicht zwangsläufig als ein Anzeichen für weitere Abflüsse in den kommenden Monaten betrachtet werden.

Insgesamt ist festzustellen, dass das Geldmengen- und Kreditwachstum kräftig geblieben ist. Die robusten Jahreswachstumsraten sowohl von M3 als auch der Kreditvergabe an den privaten Sektor spiegeln die derzeitige Konjunktdynamik und das nach wie vor moderate Niveau der kurzfristigen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet wider. Die Kreditvergabe leistete weiterhin den Hauptbeitrag zum kräftigen M3-Wachstum und glich den dämpfenden Einfluss der robusten Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten mehr als aus. Während der starke Zuwachs bei den Ausleihungen das hohe Geldmengenwachstum erklärt, ist das Muster der monetären Dynamik Anfang 2007 weitgehend auf die Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs zurückzuführen, die einen erheblichen Außenbeitrag zum jährlichen M3-Wachstum impliziert. Insgesamt wurde das M3-Wachstum in den letzten Quartalen durch eine spekulativ bedingte Nachfrage nach zur Geldmenge zählenden finanziellen Mitteln in die Höhe getrieben, was die mäßigende Wirkung der höheren Leitzinsen auf die liquidesten Komponenten von M3 nivellierte.

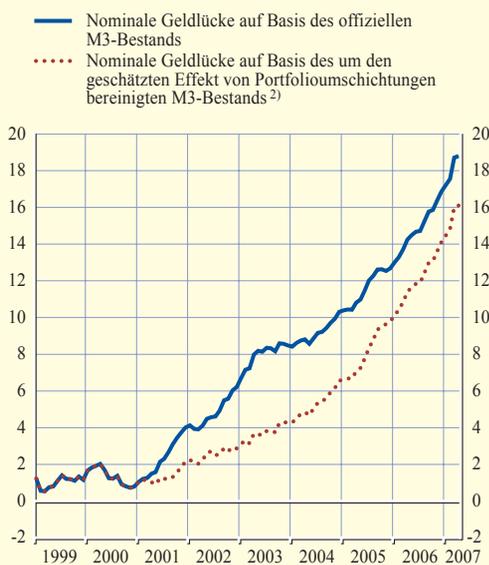
GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die in den ersten vier Monaten von 2007 zu verzeichnende dynamische Entwicklung von M3 hat zu einem weiteren Liquiditätsaufbau geführt. Da es nach der im Schlussquartal 2005 vorübergehend beobachteten Umkehr früherer Portfolioumschichtungen keine Anzeichen für eine Fortsetzung dieses Trends gab, entwickelten sich die beiden Messgrößen der Geldlücke auch im ersten Quartal 2007 weiterhin parallel. Sie wiesen aber nach wie vor ein sehr unterschiedliches Niveau auf, wobei die auf Basis der bereinigten M3-Zeitreihe ermittelte Geldlücke einen deutlich niedrigeren Wert aufwies (siehe Abbildung 9).

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

Abbildung 9 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

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



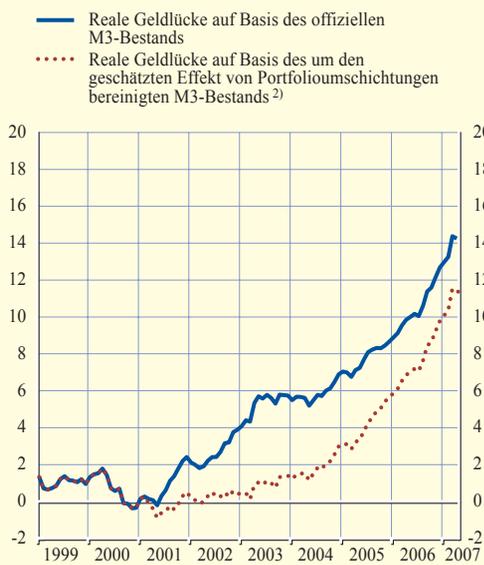
Quelle: EZB.

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

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

Abbildung 10 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

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

Diese mechanischen Messgrößen sind allerdings nur unvollkommene Schätzungen der Liquiditätslage und sollten daher mit Vorsicht interpretiert werden. Diese Unsicherheit zeigt sich – zumindest bis zu einem gewissen Grad – an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den oben erläuterten vier Messgrößen abgeleitet werden. Gleichwohl lassen das Gesamtbild dieser Messgrößen und insbesondere eine breit angelegte, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichtete monetäre Analyse darauf schließen, dass im Eurogebiet reichlich Liquidität vorhanden ist. Das kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum in Verbindung mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung deutet insbesondere vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im vierten Quartal 2006 blieb die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors weitgehend unverändert, was allerdings gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Finanzinstrumenten und Sektoren überdeckt. Die jüngsten Daten zu den institutionellen Anlegern deuten auf eine im Wesentlichen fortbestehende Wachstumsdynamik beim Investmentfondsvermögen und eine etwas schwächere Zunahme bei den Investitionen durch Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im vierten Quartal 2006 hin.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im vierten Quartal 2006 (dem letzten Quartal, für das Daten vorliegen, die auf den neuen integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet beruhen, welche an die Stelle der bisherigen Statistik über die Finanzierung und Geldvermögensbildung treten) blieb die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euroraum mit 4,7 % weitgehend stabil, verglichen mit 4,8 % im dritten Quartal (siehe Tabelle 2). Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Instrumenten. Im vierten Quartal 2006 nahmen die Anlagen in Schuldverschreibungen über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg stärker zu, besonders im Bereich der kurzfristigen Titel. Letztere machten allerdings nach wie vor einen sehr geringen Anteil der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren aus. Das Wachstum der Anlagen in Aktien beschleunigte sich im vierten Quartal 2006 ebenfalls; dieses Ergebnis spiegelt eine stärkere Zunahme der Anlagen in nicht börsennotierten Aktien wider und verbirgt eine Wachstumsverlangsamung bei den börsennotierten Aktien. Der in diesen Anlagekategorien verzeichnete stärkere Anstieg wurde jedoch im Vergleich zum Vorquartal durch geringere Beiträge der Anlagen in sonstige Instrumente – in erster Linie in Versicherungs- und Pensionsprodukte – sowie durch einen größeren negativen Beitrag der Anlagen in Investmentzertifikaten ausgeglichen. Insgesamt bilden Bargeld und Einlagen sowie die Versicherungs- und Pensionsprodukte – zwei Kategorien, die üblicherweise auf entgegengesetzten Seiten des Anlagehorizonts stehen – weiterhin die Haupttriebfeder der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors. Ihr Beitrag zum jährlichen Zuwachs von 4,7 % belief sich im vierten Quartal 2006 zusammengenommen auf 2,5 Prozentpunkte.

Aus der Aufgliederung der gesamten Geldvermögensbildung nach institutionellen Sektoren, die in den neuen integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet jetzt zur Verfügung steht, geht hervor, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte die bei weitem bedeutendsten Beiträge zum Gesamtwachstum der Geldvermögensbildung durch die nichtfinanziellen Sektoren leisten. Im vierten Quartal 2006 spiegelt die weitgehend unverän-

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Geldvermögensbildung	100	4,2	3,9	4,0	3,8	4,0	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7
Bargeld und Einlagen	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
<i>Darunter:</i> Langfristig	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
<i>Darunter:</i> Börsennotierte Aktien	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
<i>Darunter:</i> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Investmentzertifikate	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Sonstige ²⁾	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3 ³⁾		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

Quelle: EZB.

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

2) Hierzu zählen Kredite, Finanzderivate und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören u. a. Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

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

derte Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung durch die nichtfinanziellen Sektoren einen mäßigeren Beitrag des Sektors Staat zur Entwicklung der gesamten Investitionstätigkeit wider, der von einem geringfügig höheren Beitrag sowohl der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch der privaten Haushalte ausgeglichen wurde. Im Einzelnen erhöhte sich die Wachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2006 auf 6,2 %, während sie bei den privaten Haushalten 4,1 % betrug.

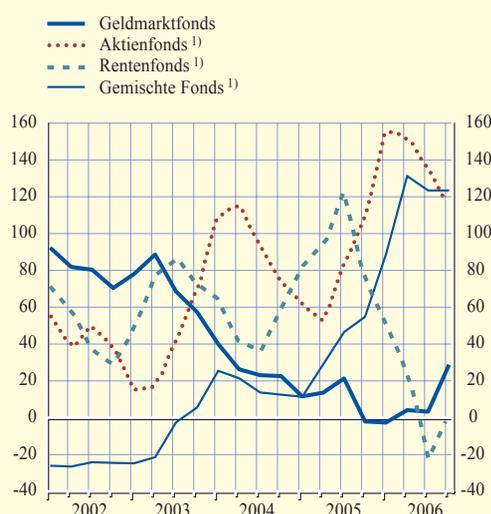
INSTITUTIONELLE ANLEGER

Der Wert des Gesamtvermögens der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Eurogebiet blieb im vierten Quartal 2006 mit einer Jahreswachstumsrate von 15,8 % (nach 15,7 % im Vorquartal) weitgehend unverändert. Dahinter verbergen sich höhere Beiträge von Fonds der meisten Anlagearten, die jedoch zum Teil durch einen Rückgang in der Zuwachsrate des Gesamtvermögens in der Kategorie „sonstige Fonds“ wettgemacht wurden. Betrachtet man die Entwicklung der Portfoliozusammensetzung der Investmentfonds, so wird das jährliche Wachstum des Wertes des Gesamtvermögens auch weiterhin im Wesentlichen von den Wertpapieren ohne Aktien, den Aktien und sonstigen Anteilsrechten sowie den Investmentfondsanteilen bestimmt, deren jeweiliger Beitrag zum Gesamtwachstum weiter zunahm. Die Veränderungen im Wert der Gesamtaktiva beinhalten jedoch auch die Auswirkungen von Bewertungseffekten, die durch die Entwicklung der Vermögenspreise verursacht wurden, und liefern daher möglicherweise nur ein unvollständiges Bild des tatsächlichen Anlageverhaltens. Daten der EFAMA zufolge¹ waren die jährlichen Nettozuflüsse in Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) insgesamt im vierten Quartal 2006 weitge-

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

Abbildung 11 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

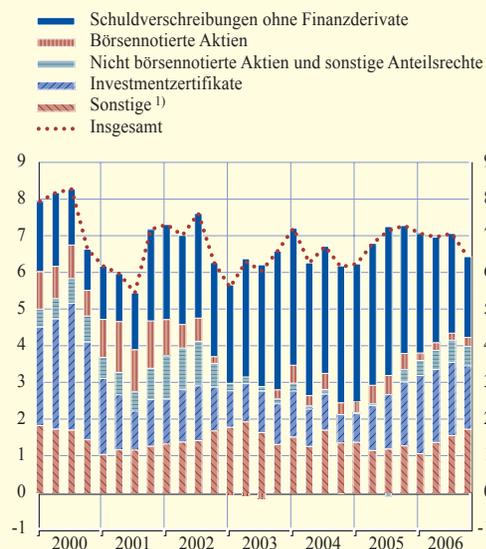
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Einschließlich Buchkrediten, Bargeld und Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

hend unverändert gegenüber dem Vorquartal. Dahinter verbirgt sich, dass die Zuflüsse in Rentenfonds – wenn auch nur knapp – wieder Werte im positiven Bereich verzeichneten, während sich bei den Zuflüssen in Aktienfonds trotz ihres weiterhin hohen Niveaus der Rückgang fortsetzte (siehe Abbildung 11). Die jährlichen Nettoinvestitionen in Gemischte Fonds² änderten sich im vierten Quartal 2006 zwar nicht wesentlich, waren aber höher als die Nettozuflüsse bei jeder anderen Investmentfondskategorie. Einige Aspekte der möglichen Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung sind in Kasten 2 dargestellt.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet ging im vierten Quartal 2006 auf 6,4 % zurück, nachdem sie im Vorquartal bei 7,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 12). In dieser Entwicklung schlagen sich die rückläufigen Beiträge der beiden wichtigsten Komponenten – der Schuldverschreibungen und der Investmentzertifikate – nieder, die den höheren Beitrag von Bargeld und Einlagen mehr als ausglich. Anlagen in börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien hatten einen relativ geringen und weitgehend unveränderten Einfluss auf die Geldvermögensbildung insgesamt, wobei insbesondere Erstere verhalten blieben.

2 Der in der EFAMA-Statistik verwendete Begriff für Fonds, die sowohl in Aktien- als auch in Rentenwerte investieren (die in der EZB-Statistik über Investmentfonds als „gemischt“ bezeichnet werden), lautet im Englischen „balanced“ (ausgewogen).

Kasten 2

MISCHFONDSINVESTITIONEN: WESENSMERKMALE UND ANLAGEMOTIVE

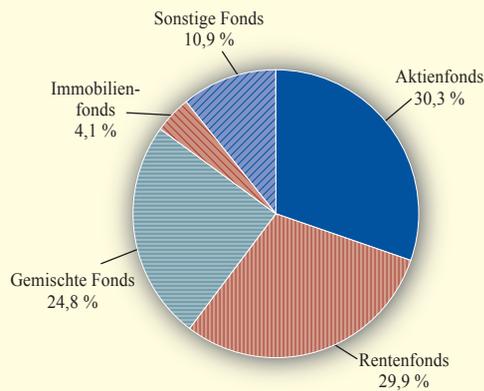
Investmentfonds werden gewöhnlich nach ihrem Anlageschwerpunkt eingeteilt, d. h. entsprechend den Vermögensklassen, in die sie hauptsächlich investieren.¹ Einige Fonds verfolgen eine homogene Investmentstrategie; sie halten überwiegend Positionen einer einzigen Vermögensklasse, wie etwa Aktien, Rentenwerte oder Immobilien.² Die Bandbreite der Investmentfonds umfasst auch Fonds, deren Portfolios über verschiedene Anlageklassen gestreut sind. Diese sind unter dem Begriff Gemischte Fonds oder Mischfonds bekannt. Anhand der Einteilung nach Anlageschwerpunkt können Analysten ermitteln, wie sich die Entwicklung der tatsächlichen und der erwarteten relativen Renditen verschiedener Vermögensklassen auf die Anlegerentscheidungen hinsichtlich der Portfolioallokation bei unterschiedlichen Investmentfondskategorien auswirkt. Wie im Haupttext erläutert, haben Gemischte Fonds in jüngster Zeit mehr Investmentkapital angezogen als Renten- oder Aktienfonds. Vor diesem Hintergrund werden in diesem Kasten die Faktoren untersucht, die für die gestiegene Bedeutung der Investitionen in Mischfonds über die vergangenen Quartale verantwortlich sein könnten. Dabei ist anzumerken, dass die der Untersuchung zugrunde liegenden Angaben für den Euroraum nicht vollständig harmonisiert sind. Insbesondere die Klassifizierung nach Anlageschwerpunkten richtet sich angesichts fehlender euroraumweiter Definitionen nach nationalen Bestimmungen.

1 Gemäß anderen Klassifizierungen werden Investmentfonds etwa nach ihrer Rechtsform oder danach, ob sie offen oder geschlossen sind oder ob sie ihre Erträge thesaurieren oder ausschütten, differenziert.

2 Geldmarktfonds – eine weitere wichtige Art von Investmentfonds – legen Mittel hauptsächlich in Geldmarktinstrumenten und kurzfristigen Anleihen an. Finanzinnovationen, die Globalisierung und immer höher entwickelte Finanzmärkte sowie die Suche nach höheren Renditen in einem Umfeld niedriger Zinsen haben zudem zur Entstehung alternativer Fondsarten geführt, die sich beispielsweise darauf spezialisieren, in Rohstoffe oder Investmentbeteiligungen anderer Fonds (einschließlich Hedgefonds und Private-Equity-Fonds) zu investieren.

Abbildung A Gesamtvermögen der Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten

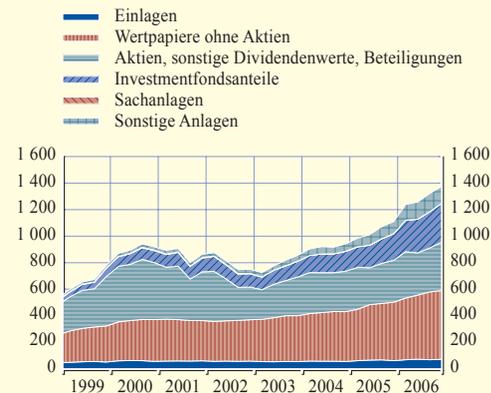
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2006 und beinhalten keine Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor gehören.

Abbildung B Vermögen der Gemischten Fonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Mit Blick auf das Gesamtvermögen der Investmentfonds wird die Fondslandschaft im Euro-Währungsgebiet von Aktien- und Rentenfonds dominiert, die es im vierten Quartal des Jahres 2006 zusammen auf einen Marktanteil von 60 % brachten, den sich die beiden Fondsarten je zur Hälfte teilten (siehe Abbildung A). Den nächsten Rang belegen Gemischte Fonds, deren Vermögen sich auf rund 25 % des gesamten Investmentfondsvermögens belief. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Größe der Fondsportfolios nicht nur von den per saldo zufließenden Mitteln abhängt, sondern auch von Bewertungseffekten, in denen sich die Entwicklung der Vermögenspreise widerspiegelt. Dies kommt stärker bei Aktien- und Rentenfonds zum Tragen, deren relative Größe in hohem Maße von der Entwicklung der Aktienkurse bzw. Anleiherenditen beeinflusst wird. Bei Mischfonds sind die Bewertungseffekte jedoch verhaltener, was auf deren diversifizierte Portfoliozusammensetzung zurückzuführen ist. Bezogen auf die relative Größe wurde somit der Effekt der in den letzten Quartalen verzeichneten hohen Nettozuflüsse in Gemischte Fonds durch den verglichen mit Aktienfonds geringeren Bewertungseffekt abgeschwächt. Infolgedessen blieb der Anteil des Vermögens der Gemischten Fonds am gesamten Investmentfondsvermögen weitgehend unverändert.

Die Kapitalzuflüsse in Aktien- und Rentenfonds lassen sich in der Regel einfacher erklären, da sich Ersterer tendenziell analog zu den Aktienkursen verändern, während die Mittelzuflüsse bei den Letztgenannten gewöhnlich mit der Entwicklung der Anleiherenditen zusammenhängen. Dennoch kann diese Beziehung durch zunehmende Unsicherheit, die bisweilen in Markturbulenzen gipfelt, gestört werden, z. B. wenn bei einer Flucht der Investoren in „sichere Häfen“ die Mittelzuflüsse in die Rentenfonds steigen. Auf alle Fälle bewegen sich die Mittelflüsse in diese Fondskategorien tendenziell in entgegengesetzte Richtungen.³ Da Gemischte Fonds sich recht differenzierter Anlagestrategien bedienen können, werden die Nettozuflüsse in diese Fondskategorie möglicherweise von einer Reihe unterschiedlicher Überlegungen bestimmt. Grundsätzlich versetzen Gemischte Fonds aufgrund ihrer diversifizierten, über verschiedene

³ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Vermögensklassen gestreuten Portfoliostruktur die Investoren in die Lage, Positionen an den Aktienmärkten aufzubauen, deren Risiko/Rendite-Profil insgesamt günstiger ist als jenes, das Aktienfonds gewöhnlich aufweisen. Im derzeitigen Umfeld – die Bewertungen am Aktienmarkt testen ihre historischen Höchststände, während die Anleihemärkte durch die Unsicherheit über die zukünftige Zinsentwicklung belastet werden – gewinnen die von den Mischfonds aufgestellten Anlagestrategien aus Sicht der Anleger immer mehr an Attraktivität. Zwar können die Anleger – insbesondere institutionelle Investoren – das Risiko/Rendite-Profil Gemischter Fonds eigentlich auch selbst nachbilden, indem sie beispielsweise direkte Positionen in Aktien- und Rentenfonds eingehen; dann wären sie aber, um das gewünschte Profil beizubehalten, zur ständigen aktiven Umschichtung ihrer Portfolios gezwungen, was mit erhöhten Transaktions- wie auch Informationskosten verbunden ist.

Um zu konkreten Schlussfolgerungen über die maßgeblichen Faktoren für die in den letzten Quartalen anschwellenden Mittelzuflüsse in Gemischte Fonds zu gelangen, wäre eine Isolierung der Bewertungseffekte notwendig, damit Informationen über die Nettoinvestitionsströme zur Verfügung stehen, und idealerweise sollten auch Angaben zu den Quellen dieser Mittel vorhanden sein. Allerdings sind offizielle Daten hierzu bislang nur sehr beschränkt verfügbar, obgleich Anstrengungen zur Behebung dieses Mankos unternommen werden. Nichtsdestotrotz ermöglicht die Untersuchung der Portfoliozusammensetzung Gemischter Fonds und ihrer Entwicklung im Zeitablauf einige sachdienliche Einblicke. Ein auffallendes Merkmal von Mischfondsportfolios in den letzten Jahren ist die verstärkte Tendenz zum Aufbau von Positionen, die aus Anteilen anderer Fonds bestehen (siehe Abbildung B). Diese gewinnen beständig an Umfang und sind von 6 % des Gesamtvermögens im vierten Quartal 1998 auf 21 % im Schlussquartal 2006 angewachsen. Während die zunehmende Bedeutung von Investmentfondsanteilen in Fondsportfolios auch bei anderen Fondskategorien zu beobachten ist, tritt diese Entwicklung bei den Mischfonds besonders deutlich zutage. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass sich die Bestände an Aktien und sonstigen Beteiligungen in den Portfolios Gemischter Fonds von den äußerst niedrigen Ständen im Anschluss an die geplatzte Technologieblase zwar wieder etwas erholt haben, aber immer noch deutlich unter ihrem Höchststand vor dem Ende der Hausse liegen. Darin kommen bis zu einem gewissen Grad aktive Anlageentscheidungen und nicht nur Bewertungseffekte zum Tragen, da die Aktienkurse das verlorene Terrain bis Ende 2006 zum größten Teil wieder zurückgewinnen konnten.

In der Gesamtsicht deutet diese Entwicklung auf eine mögliche Substitution von direkten Aktienpositionen im Portfolio Gemischter Fonds durch Anteile an fremden Fonds hin, von denen einige wiederum sicherlich an den Aktienmärkten investiert sein werden. Zurückzuführen ist diese partielle Auslagerung der Vermögensverwaltung durch die Mischfonds wahrscheinlich auf die zunehmende Komplexität der verfolgten Anlagestrategien und der verwendeten Finanzinstrumente sowie auf die breiter gewordene Investmentausrichtung einiger dieser Fonds, die danach trachten, ihre Portfolios zu diversifizieren und ihre Renditen zu steigern. Darüber hinaus dürfte zur zunehmenden Bedeutung der Investmentfondsanteile in den Mischfondsportfolios auch vermehrte Investitionen in Fonds beitragen, die für private Anleger nicht direkt erhältlich sind, z. B. Hedgefonds oder private Beteiligungsgesellschaften (Private-Equity-Fonds), sowie das Auftreten sich auf diese Anlageschemen konzentrierender Spezialfonds (Dachhedgefonds), die mitunter als Mischfonds klassifiziert werden.

Insgesamt gesehen dürften die in Relation zu anderen Investmentfondsarten höheren Mittelzuflüsse in Gemischte Fonds im Jahr 2006 Ausdruck der spezifischen Portfoliostrukturierung

dieser Fonds sein, die den Anlegern die Möglichkeit beschert, Aktienpositionen mit moderatem Risiko/Rendite-Profil aufzubauen und in eine differenzierte Palette an Investmentfonds, einschließlich bestimmter, Privatanlegern sonst nicht zur Verfügung stehender Kategorien wie Hedgefonds, zu investieren.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Von Anfang März bis Anfang Juni 2007 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg. Da die Zinsen bei den längeren Laufzeiten stärker zulegten als bei den kürzeren, nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum insgesamt einen steileren Verlauf an.

Die Geldmarktsätze erhöhten sich von Anfang März bis Anfang Juni 2007. Im März 2007 wurde der kräftigste Anstieg am längeren Ende des Laufzeitenspektrums beobachtet, was eine Verfestigung der Markterwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinsanhebungen durch die EZB im Jahr 2007 widerspiegelte. Bis zum 11. Mai blieb der Zins für Einmonatsgeld weitgehend konstant, begann danach aber zu steigen, weil der Markt zunehmend mit einer Anhebung der EZB-Leitzinsen am 6. Juni rechnete. Die Zinsen für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. Juni bei 4,05 %, 4,13 %, 4,26 % bzw. 4,49 % und damit 28, 27, 30 bzw. 41 Basispunkte über ihrem Stand von Anfang März.

Abbildung 13 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

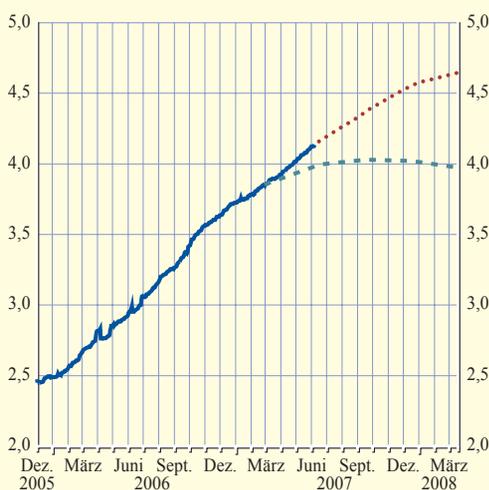


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

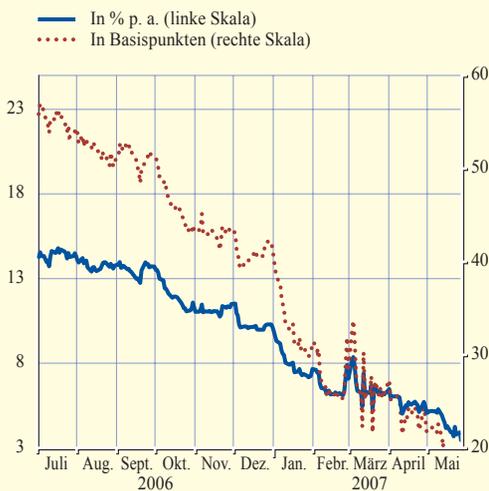
- Dreimonats-EURIBOR
- Zinssätze für Terminkontrakte am 5. Juni 2007
- - - Zinssätze für Terminkontrakte am 7. März 2007



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

Abbildung 15 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2007

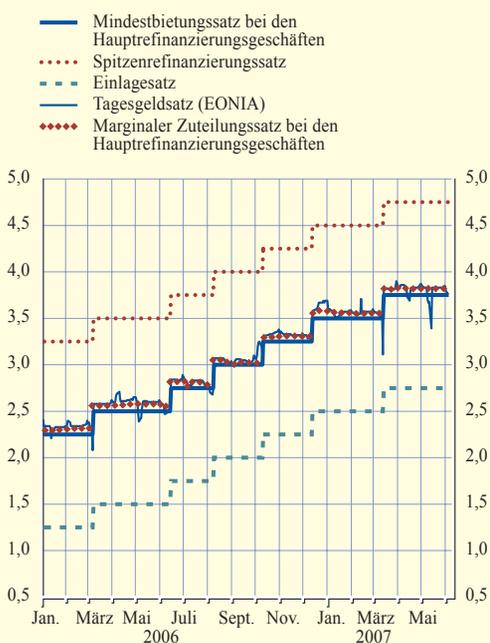
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



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

Abbildung 16 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Entsprechend dieser Entwicklung nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt von März bis Mai 2007 allmählich einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR lag am 5. Juni 2007 bei 44 Basispunkten nach 31 Basispunkten am 1. März (siehe Abbildung 13).

Die Aufwärtskorrektur der von den Märkten für die Jahre 2007 und 2008 erwarteten Entwicklung der Kurzfristzinsen spiegelte sich auch in den aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2007 sowie im März 2008 abgeleiteten Zinssätzen wider, die sich am 5. Juni 2007 auf 4,16 %, 4,37 %, 4,56 % bzw. 4,64 % beliefen und damit 16, 34, 54 bzw. 66 Basispunkte über ihrem jeweiligen Stand von Anfang März 2007 lagen (siehe Abbildung 14).

Was die Indikatoren der Unsicherheit im Hinblick auf die Geldmarktentwicklung betrifft, so ging die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität von März bis Juni weiter zurück. Das Anfang Juni 2007 beobachtete Niveau der impliziten Volatilität war im historischen Vergleich niedrig und lag auch etwas unter dem Anfang März verzeichneten Stand (siehe Abbildung 15).

Im März 2007 erhöhten sich die Geldmarktzinsen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve in Reaktion auf den Beschluss vom 8. März, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte anzuheben (siehe Abbildung 16). Von Anfang März bis Anfang Juni 2007 waren die Zinsbedingungen am Geldmarkt zumeist relativ stabil: Der Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems schwankte zwischen 6 und 9 Basis-

punkten, wobei er meist bei 8 Basispunkten lag. Ausnahmen wurden vor allem am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden beobachtet. So führte im April eine Unterbietung bei einer Feinststeuerungsoperation am letzten Tag der Erfüllungsperiode zu einer erheblichen Inanspruchnahme der Einlagefazilität, und der EONIA sank auf 3,39 %. Um weiterhin eine entspannte Liquiditätssituation am Geldmarkt zu fördern, teilte die EZB auch in den vergangenen drei Monaten bei den HRGs des Eurosystems einen leicht über der Benchmark liegenden Betrag zu. Seit dem 14. März 2007 haben der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs innerhalb enger Bandbreiten geschwankt (siehe die näheren Angaben zu Kurzfristzinsen und Liquiditätsbedingungen in den letzten drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden in Kasten 3).

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 %. Bei dem Geschäft, das am 26. April 2007 abgewickelt wurde, betragen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz 3,96 % bzw. 3,97 %. Bei dem Geschäft, das am 30. Mai abgewickelt wurde, betragen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz 4,06 % bzw. 4,07 %. Die marginalen Zuteilungssätze bei den drei Geschäften lagen 4, 5 bzw. 5 Basispunkte unter dem zum jeweiligen Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 3

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 14. FEBRUAR BIS 14. MAI 2007

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 13. März, am 17. April bzw. am 14. Mai 2007 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im Berichtszeitraum ging der Liquiditätsbedarf der Banken leicht um 6,8 Mrd € zurück. Dies ist im Wesentlichen auf einen Rückgang der autonomen Faktoren um 14,4 Mrd € zurückzuführen. Der Rückgang wurde teilweise durch einen Anstieg des Mindestreserve-Solls um 7,2 Mrd € ausgeglichen, das sich durchschnittlich auf 181,3 Mrd € belief. Insgesamt leisteten die autonomen Faktoren im Beobachtungszeitraum einen Beitrag von durchschnittlich 244,8 Mrd € zum Liquiditätsdefizit des Eurosystems.

Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) waren im Berichtszeitraum relativ hoch. Sie trugen in den am 13. März und am 17. April endenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden 0,80 Mrd € bzw. 0,79 Mrd € zum Liquiditätsdefizit des Eurosystems bei. In der am 14. Mai endenden Erfüllungsperiode war der Durchschnittswert mit 0,99 Mrd € etwas höher. Dies entspricht dem zweithöchsten Stand an Überschussreserven seit März 2004 (siehe Abbildung B).

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Angesichts des moderaten Rückgangs des Liquiditätsbedarfs wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum verringert (siehe Abbildung A). Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) wurde durchschnittlich Liquidität in Höhe von 283,8 Mrd €

zugeteilt. Der Quotient aus den von Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) bewegte sich zwischen 1,28 und 1,41 und lag im Berichtszeitraum bei durchschnittlich 1,34.

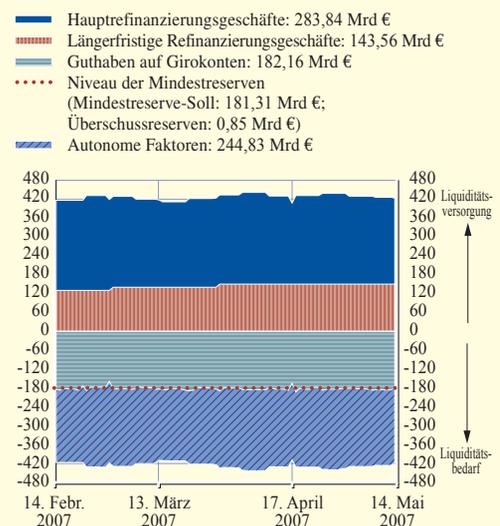
Nach dem Beschluss des EZB-Rates, den Zuteilungsbetrag für alle längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen, nahm die über LRGs bereitgestellte Liquidität im Berichtszeitraum weiter von 130 Mrd € auf 150 Mrd € zu.

Am 13. März endende Erfüllungsperiode

Bei allen vier HRGs der Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA (Euro Overnight Index Average) und dem Mindestbietungssatz der HRGs lag bei vier Basispunkten und somit leicht unter seinem historischen Durchschnitt. In den ersten beiden Wochen dieser Erfüllungsperiode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf 3,55 % bzw. 3,56 %, und der EONIA lag stabil bei 3,57 %. Beim dritten Tenderverfahren lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs bei jeweils 3,56 %. Am 27. Februar ging der EONIA leicht auf 3,56 % zurück, bevor er am nächsten Tag aufgrund der üblichen Kalendereffekte wieder auf 3,60 % anstieg. Am 1. März fiel er wieder auf 3,57 % und gab am 5. März weiter auf 3,56 % nach. Nach der Zuteilung des letzten HRG der Erfüllungsperiode verringerte sich der EONIA weiter und lag am vorletzten Tag der Reserveerfüllungsperiode bei 3,52 %. Am letzten Tag beabsichtigte die EZB, durch eine Feinsteuerungsoperation einen erwarteten Liquiditätsüberschuss in Höhe von 10,5 Mrd € abzuschöpfen. Allerdings wurden bei diesem Geschäft lediglich Gebote im Wert von 2,3 Mrd € abgegeben, und der Liquiditätsüberschuss am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode übte einen Abwärtsdruck auf den Tagesgeldsatz aus. Die Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 7,3 Mrd €, und der EONIA lag bei 3,11 %. Die Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz des HRG war am letzten Tag negativ und belief sich auf 39 Basispunkte.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

Am 17. April endende Erfüllungsperiode

Am 8. März beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen (den Mindestbietungssatz sowie die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität) um 25 Basispunkte auf 3,75 %, 2,75 % bzw. 4,75 % anzuheben. Dieser Beschluss wurde am 14. März, dem ersten Tag der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, wirksam.

Auch in der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode wurde bei allen fünf HRGs 1 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt. Der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz der HRGs belief sich in dieser Erfüllungsperiode insgesamt auf 7 Basispunkte. In den ersten beiden Wochen lag der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs bei 3,81 %, während der marginale Zuteilungssatz von 3,81 % beim ersten Geschäft auf 3,80 % beim zweiten

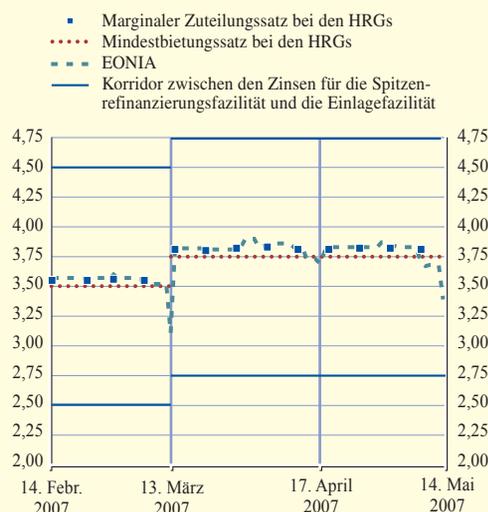
Geschäft sank. Der EONIA lag in der ersten Woche unverändert bei 3,82 % und nahm in der zweiten Woche um 1 Basispunkt ab. In den beiden folgenden HRGs erhöhte sich der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,83 %. Der marginale Zuteilungssatz erreichte diesen Stand beim HRG, das um die Osterfeiertage durchgeführt wurde. Beim letzten HRG der Mindestreserve-Erfüllungsperiode sanken der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,82 % bzw. 3,83 %. Der EONIA erreichte am 30. März, dem letzten Geschäftstag des Quartals, einen Höchststand von 3,90 %. Am 2. April kehrte er auf 3,83 % zurück, stieg jedoch vor dem Osterwochenende am 5. April vorübergehend auf 3,86 %. In den Tagen nach der Zuteilung des letzten HRG der Erfüllungsperiode war die Liquiditätslage entspannt. Der EONIA fiel am vorletzten Tag der Reserveperiode auf 3,69 %. Die EZB führte am letzten Tag der Erfüllungsperiode eine Feinststeuerungsoperation durch, um Liquidität in Höhe von 22,5 Mrd € abzuschöpfen; dabei kam es zu einem hohen Bietungsaufkommen der Banken (Gebote in Höhe von insgesamt 42,2 Mrd € von 35 Geschäftspartnern wurden abgegeben). Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 1,1 Mrd €. Die Differenz zwischen dem Mindestbietungssatz des HRG und dem EONIA war positiv und lag am letzten Tag bei 4 Basispunkten.

Am 14. Mai endende Erfüllungsperiode

Bei allen vier HRGs der Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB weiterhin 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der durchschnittliche Spread zwischen dem Mindestbietungssatz der HRGs und dem EONIA belief sich in der Erfüllungsperiode insgesamt auf 4 Basispunkte und lag somit leicht unter seinem historischen Durchschnitt; dahinter verbergen sich gewisse Schwankungen des Spread während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode. In der ersten Woche der Erfüllungsperiode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf 3,81 % bzw. 3,82 %, und der EONIA lag stabil bei 3,83 %,

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

d. h. 8 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. In der zweiten und dritten Woche der Reserveperiode lag der marginale Zuteilungssatz bei 3,82 % und der gewichtete Durchschnittssatz bei 3,83 %, während der EONIA aufgrund der üblichen Kalendereffekte am 30. April auf 3,87 % stieg. Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz des letzten HRG der Mindestreserve-Erfüllungsperiode betragen 3,81 % bzw. 3,82 %. Der EONIA fiel angesichts einer entspannten Liquiditätslage von 3,81 % am 8. Mai 2007 auf 3,68 % am vorletzten Tag der Erfüllungsperiode. Am 14. Mai, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, kündigte die EZB eine Feinsteuerungsoperation in Höhe von 7,5 Mrd € an, um den Liquiditätsüberschuss am Markt abzuschöpfen. Es beteiligten sich sieben Geschäftspartner an dem Tender, die Gebote in Höhe von insgesamt 2,5 Mrd € abgaben. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 5,5 Mrd €, die sich fast ausschließlich auf die bei der Feinsteuerungsoperation zu beobachtende Unterbietung (um 5,0 Mrd €) zurückführen lässt. Die Differenz zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz des HRG war negativ und lag am letzten Tag bei 36 Basispunkten.

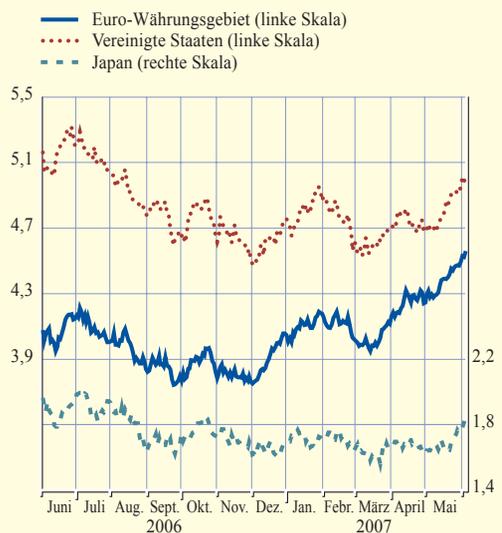
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen haben sich in den vergangenen drei Monaten an den Märkten des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten deutlich erhöht. Der Anstieg im Euro-Währungsgebiet war in erster Linie durch höhere reale Renditen langfristiger Anleihen bedingt, die wahrscheinlich auf eine optimistischere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten durch die Marktteilnehmer und steigende Risikoprämien zurückzuführen waren. Gleichzeitig veränderten sich die längerfristigen Breakeven-Inflationsraten während des Berichtszeitraums im Eurogebiet kaum.

Seit Ende Februar sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet und den Vereinigten Staaten deutlich angestiegen. Diese Renditesteigerungen wurden sowohl durch eine positivere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten durch die Marktteilnehmer als auch durch die in den langfristigen Renditen enthaltenen Risikoprämien gestützt, die sich nach den weltweiten Aktienmarkturbulenzen von Ende Februar und Anfang März teilweise wieder erhöht haben, jedoch weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau verbleiben. Alles in allem stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende Februar bis zum 5. Juni 2007 um rund 55 Basispunkte auf etwa 4,6 % an (siehe Abbildung 17). Gleichzeitig erhöhten sich die entsprechenden Renditen in den Vereinigten Staaten um rund 45 Basispunkte und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 5,1 %. Obgleich die täglichen Bewegungen der langfristigen Zinssätze in den beiden Wirtschaftsräumen in diesem Zeitraum

Abbildung 17 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.

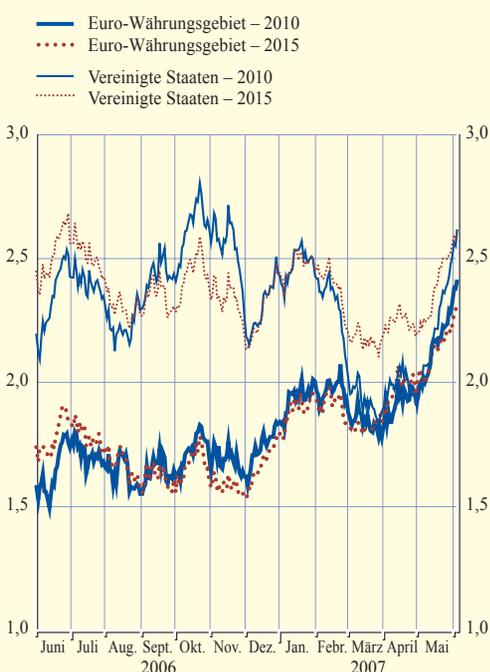
wie üblich tendenziell relativ nahe beieinander lagen, verringerte sich die transatlantische Differenz der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in diesem Zeitabschnitt um rund 10 Basispunkte auf etwa 50 Basispunkte Anfang Juni. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 20 Basispunkte zu und belief sich zum Ende des Berichtszeitraums auf 1,9 %.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten für die langfristigen Anleiherenditen veränderte sich im Euroraum nur geringfügig, was sich daran ablesen lässt, dass die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet von Ende Februar bis Anfang Juni weitgehend unverändert blieb. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten der Vereinigten Staaten und Japans wies zum Ende des Berichtszeitraums ein etwas niedrigeres Niveau als Ende Februar auf.

In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Februar bis Anfang Juni 2007 deutlich an. Dies war in erster Linie auf höhere reale Zinssätze zurückzuführen, wie sich an der Renditeentwicklung inflationsindexierter Anleihen erkennen lässt. Die Anleihemärkte wurden zunächst von den weltweiten Aktienmarkturbulenzen Ende Februar und Anfang März belastet, die – bedingt durch eine erhöhte Nachfrage nach sichereren Anlageformen – auf die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere überschwappten, wodurch die Staatsanleiherenditen unter Druck gerieten. Vor dem Hintergrund der rückläufigen Risikowahrnehmung im März und der Einschätzung, dass die Aktienmarkturbulenzen nur von kurzer Dauer sein würden, begannen die Anleiherenditen wieder zu steigen. Darüber hinaus wurden die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der Lage der US-Konjunktur angesichts neuer unverhofft positiver gesamtwirtschaftlicher Daten – insbesondere zum Ende des Berichtszeitraums – im Durchschnitt nach oben korri-

Abbildung 18 Reale Anleiherenditen

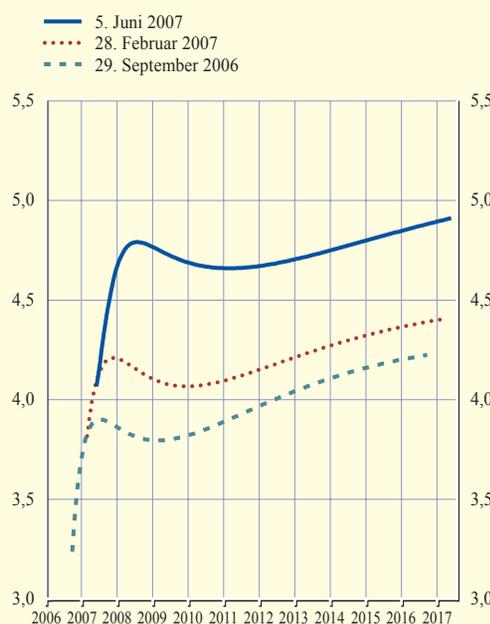
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



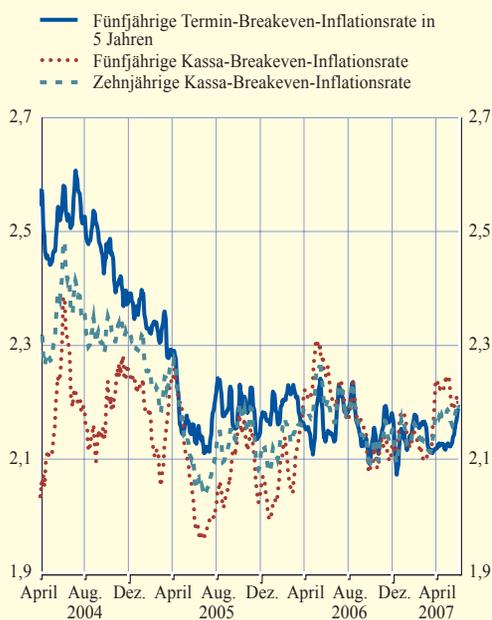
Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

giert. Insgesamt übten die neuen Konjunkturdaten einen Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen aus. Der deutliche Anstieg der nominalen Anleiherenditen ging mit einer vergleichbaren Zunahme der Realrenditen einher (siehe Abbildung 18). In den gestiegenen realen Anleiherenditen spiegelte sich nicht nur eine positivere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten durch die Marktteilnehmer wider, sondern wahrscheinlich auch die Tatsache, dass die Risikoprämien wieder etwas anzogen, was teilweise damit zusammenhing, dass Staatsanleihen während der weltweiten Aktienmarkturbulenzen Ende Februar und Anfang März als sicherer Hafen dienten, wobei diese Risikoprämien aber auf einem weiterhin relativ niedrigen Niveau lagen. Die längerfristigen Anleiherenditen wurden angesichts der Wahrnehmung eines kräftigeren Wirtschaftswachstums und zunehmender Inflationsrisiken auch durch Marktannahmen gestützt, dass die Geldpolitik restriktiver als ursprünglich erwartet ausfallen könnte.

Im Euroraum stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen nach den weltweiten Aktienmarkturbulenzen von Ende Februar und Anfang März ebenfalls stetig an. Dieses Anziehen der Anleiherenditen wurde nicht nur durch einen erneuten Rückgang der Risikoaversion bei den Anlegern, sondern auch durch die Bestätigung eines kräftigen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2007 und durch günstige Umfragedaten gestützt. Der im vergangenen Dreimonatszeitraum beobachtete Anstieg der Rendite inflationsindexierter Anleihen bei allen längerfristigen Laufzeiten um rund 50 Basispunkte deckt sich mit der Auffassung, dass die Anleger ein stärkeres Wirtschaftswachstum im Euroraum erwarten (siehe Abbildung 18). Im Einklang mit dieser Erwartung einer starken Wachstumsdynamik im Euroraum war auch die Entwicklung am Markt für Unternehmensanleihen von Optimismus geprägt. Seit Ende Februar 2007 haben sich die Rendite-

Abbildung 20 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten

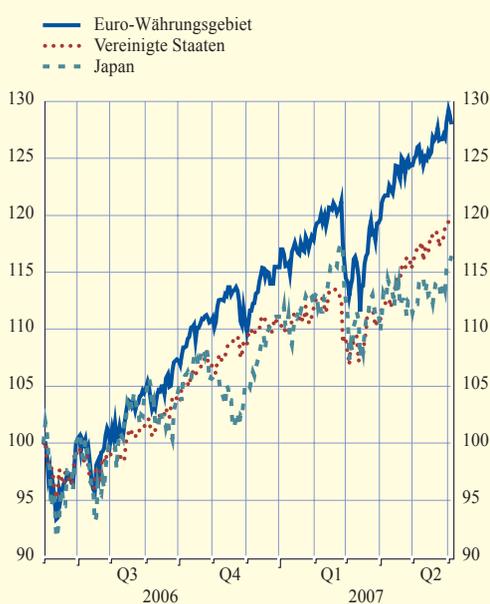
(in % p.a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Aktienindizes

(Index: 1. Juni 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.

abstände der Unternehmensanleihen für Schuldner aus dem als spekulativ bewerteten Segment um etwa 45 weitere Basispunkte verringert, was die günstigen Wirtschaftsaussichten für Unternehmen im Eurogebiet und eine angesichts großzügiger Liquiditätsausstattung gestiegene Risikobereitschaft der Anleger widerspiegelt.

Da die Renditen kurz- und mittelfristiger Anleihen in den vergangenen drei Monaten etwas weniger stark anstiegen als die langfristigen Anleiherenditen, war bei der Zinsstrukturkurve des Euro-raums – gemessen an der Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und den Dreimonatssätzen – ein etwas steilerer Verlauf zu beobachten. Die Differenz vergrößerte sich von rund 15 Basispunkten zu Beginn des Berichtszeitraums auf etwa 45 Basispunkte am 5. Juni.

Insgesamt verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet im Berichtszeitraum über alle Zeithorizonte hinweg gleichmäßig nach oben (siehe Abbildung 19). Wenngleich sich hierin leicht veränderte Anlegererwartungen bezüglich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen der EZB auf kurze bis mittlere Sicht widerspiegeln dürften, ist die Aufwärtsverlagerung am längeren Ende der Terminzinsstrukturkurve wahrscheinlich auch auf einen deutlicheren Anstieg der Risikoprämien zurückzuführen.

Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und der damit verbundenen Risikoprämien, blieb im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und belief sich Anfang Juni auf rund 2,2 % (siehe Abbildung 20). Der gleichzeitig zu beobachtende leichte Anstieg der Kassa-Breakeven-Inflationsrate um rund 10 Basispunkte könnte auf einen sich abzeichnenden stärkeren Lohndruck und die Entwicklung der Öl- und anderer Rohstoffpreise zurückzuführen sein.

2.5 AKTIENMÄRKTE

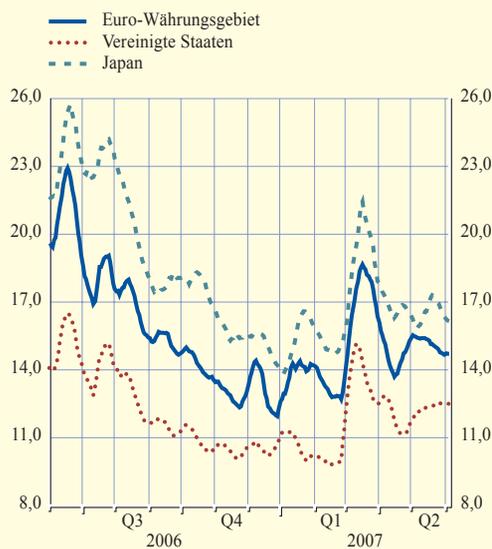
Von März bis Anfang Juni haben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten trotz eines starken Anstiegs der langfristigen Anleiherenditen deutlich zugelegt. Diese jüngsten Kursgewinne fanden vor dem Hintergrund eines unerwartet kräftigen Gewinnwachstums, einer starken Fusions- und Übernahmeaktivität und einer größeren Risikoneigung der Anleger nach den Markturbulzen Ende Februar statt. Nachdem die Unsicherheit an den Aktienmärkten zu Beginn des Berichtszeitraums weltweit stark zugenommen hatte, ging die implizite Aktienmarktvolatilität an den wichtigsten Märkten auf ein Niveau zurück, das etwas über den sehr moderaten Werten vor den Aktienmarkturbulzen lag.

In den vergangenen drei Monaten legten die Aktienkurse sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten deutlich zu (siehe Abbildung 21). Im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die Aktienkurse gemessen am Dow Jones Euro STOXX von Ende Februar bis zum 5. Juni 2007 um 10 %, während sie in den Vereinigten Staaten gemessen am Standard & Poor's 500 im selben Zeitraum um 9 % stiegen. Damit erreichten die Aktienkurse im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten Anfang Juni Werte, die nicht mehr weit von ihren historischen Höchstständen Anfang 2000 entfernt waren oder diesen entsprachen. In Japan wiesen die Aktienkurse im Berichtszeitraum gemessen am Nikkei 225 ein Plus von 3 % auf.

Die kurzfristige Aktienmarktunsicherheit erhöhte sich an den wichtigsten Märkten gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität während der Aktienmarkturbulzen Ende Februar und Anfang März sprunghaft, ließ dann jedoch wieder nach und belief sich zum

Abbildung 22 Implizite Aktienkursvolatilität

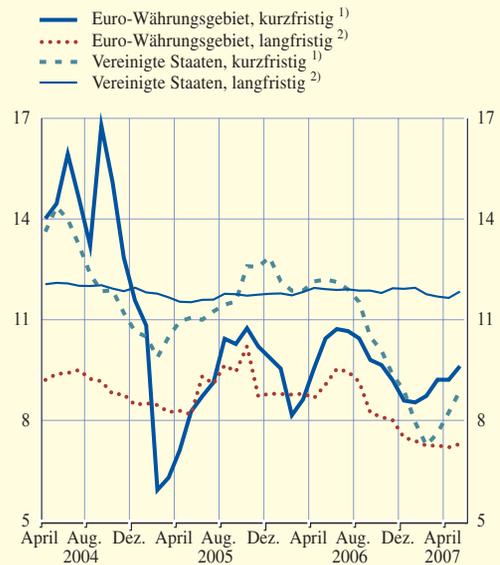
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



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.

Abbildung 23 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.
1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsrate).
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Ende des Berichtszeitraums auf Werte, die etwas über dem sehr moderaten Niveau vor den Aktienmarkturbulenzen lagen (siehe Abbildung 22). Betrachtet man diese Entwicklung im Zusammenhang mit den Renditeabständen für hochverzinsliche Unternehmensanleihen und BBB-Unternehmensanleihen, die Anfang Juni niedriger ausfielen als Ende Februar, könnte dies auch ein Zeichen dafür sein, dass sich die Risikotoleranz der Anleger von den kurzzeitigen Aktienmarkturbulenzen Ende Februar erholt hat. Diese erneute Zunahme des Risikoappetits spiegelt sich auch in mehreren regelmäßig gemeldeten Indikatoren zur Risikoneigung des privaten Sektors wider. Vor diesem Hintergrund dürften die Risikoaufschläge auf Aktien in den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet während der letzten Monate zurückgegangen sein und so zu den beobachteten Kursgewinnen beigetragen haben.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Aktienkurse während der letzten drei Monate im Anschluss an die weltweite Verkaufswelle Ende Februar und Anfang März. Gestützt wurden die Aktienkurse durch die Tatsache, dass die US-Unternehmen ihre Schätzungen des Gewinns pro Aktie für die kommenden zwölf Monate im Allgemeinen eher nach oben korrigierten und dass die Anleger die Risiken günstiger einschätzten und ihre Risikobereitschaft zunahm. Der Gewinn pro Aktie bei den Unternehmen im Standard & Poor's 500 erhöhte sich in den zwölf Monaten bis Mai um 13 %. Die Analystenerwartungen für das Gewinnwachstum pro Aktie auf kurze und lange Sicht waren mit 9 % bzw. 12 % im Mai ebenfalls robust (siehe Abbildung 23). Insgesamt entwickelte sich der US-Aktienmarkt während des vergangenen Dreimonatszeitraums trotz höherer langfris-

tiger realer Anleiherenditen, die bei der Bewertung von Aktien als Diskontierungsfaktor dienen, günstig. Der Standard & Poor's 500 erreichte Anfang Juni seinen historischen Höchststand.

Im Euro-Währungsgebiet legten die Aktienkurse über die letzten drei Monate trotz eines deutlichen Anstiegs der langfristigen Anleiherenditen ebenfalls erheblich zu. Den Aktienbewertungen im Euroraum kamen das sehr kräftige tatsächliche und erwartete Wachstum der Unternehmensgewinne, eine nach wie vor starke Fusion- und Übernahmeaktivität sowie hohe Dynamik im Beteiligungsgeschäft (siehe Kasten 5) und die zuvor erwähnte Wiederanstieg der weltweiten Risikoneigung zugute. Die tatsächlichen Gewinne pro Aktie der Unternehmen im Dow Jones Euro STOXX nahmen im Mai weiterhin mit einer relativ dynamischen Jahresrate von 18 % zu und lagen damit leicht über dem entsprechenden Wert von Februar. Dieses anhaltend robuste Gewinnwachstum übertraf möglicherweise die Anlegererwartungen und trug somit dazu bei, dass sich die Aktienkurse im Berichtszeitraum insgesamt erhöhten. Gleichzeitig korrigierten die Analysten ihre Erwartungen im Hinblick auf die Entwicklung des Gewinns pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten leicht nach oben (von 9 % im Februar auf 10 % im Mai). Dieser Anstieg des von den Analysten erwarteten kurzfristigen Ertragszuwachses scheint im Einklang mit einem optimistischeren Konjunkturausblick der Marktteilnehmer für den Euroraum zu stehen. Die Analystenerwartungen hinsichtlich des Gewinnwachstums über einen längerfristigen Zeithorizont (über drei bis fünf Jahre) haben sich in den zurückliegenden drei Monaten nicht wesentlich geändert und lagen bei rund 7 %. Der Finanzmarktbericht des ZEW für Juni, der auf einer zwischen Ende April und Mitte Mai unter 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen durchgeführten Umfrage basiert, deutet auf eine anhaltende Präferenz der Anleger für Aktien aus dem Euroraum gegenüber Aktien aus den Vereinigten Staaten hin.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass die Notierungen im Eurogebiet im Berichtszeitraum in allen Wirtschaftssektoren zugelegt haben (siehe Tabelle 3). Zu den Branchen, die während der letzten drei Monate hinter der Entwicklung des marktbreiten Dow Jones Euro STOXX zurückblieben, zählten der Telekommunikations- und der Finanzsektor. Die Telekommunikationsbranche erlebt einen starken Preiswettbewerb, der teilweise für einen Rückgang der für diese Branche

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

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

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
April	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
Mai	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
28. Febr.–5. Juni	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

typischen stetigen Zahlungsströme sorgt. Die unterdurchschnittliche Entwicklung des Finanzsektors lässt sich bis zu einem gewissen Grad auf die in den letzten Monaten relativ flache Zinsstrukturkurve des Euroraums zurückführen. Von einer flachen Zinsstrukturkurve geht in der Regel Druck auf die Zinsmargen der Banken aus, da diese traditionell langfristige Aktiva (z. B. Kredite) über kurzfristige Passiva (z. B. Einlagen) finanzieren. Die überdurchschnittliche Wertentwicklung in den Sektoren Grundstoffe sowie Industrie könnte teilweise das während des Berichtszeitraums beobachtete hohe – und weiter steigende – Preisniveau von Rohstoffen widerspiegeln.

2.6 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum blieben im ersten Quartal 2007 günstig. Die Unternehmen nutzten trotz eines leichten Anstiegs der realen Außenfinanzierungskosten weiterhin die Fremdfinanzierung, vor allem in Form von MFI-Krediten. Infolgedessen stieg die am BIP gemessene Verschuldung des Sektors im Berichtszeitraum weiter an.

FINANZIERUNGSKOSTEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände – blieben im ersten Quartal 2007 generell unverändert niedrig (siehe Abbildung 24), wengleich sie am Ende des Berichtszeitraums leicht anstiegen. (Eine genaue Beschreibung der Messung der realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet findet sich in Kasten 4 des Monatsberichts vom März 2005.) Während die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken und die Kosten der Kapitalmarktverschuldung weiter anstiegen, gingen die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt zurück.

Die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken stiegen im ersten Quartal 2007 weiter an und setzten damit den in den vorangegangenen Quartalen beobachteten Trend fort. Die Bankzinsen erhöhten sich weitgehend parallel zu den Geldmarktsätzen bei vergleichbarer Zinsbindung und spiegeln somit die jüngsten Veränderungen des Verlaufs der Zinsstrukturkurve wider (siehe auch Unterabschnitt 2.4). So stiegen die Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) von Dezember 2006 bis März 2007 mit rund 20 Basispunkten ähnlich stark an wie die entsprechenden Geld-

Abbildung 24 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.)

- Finanzierungskosten insgesamt
- Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
- - - Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
- Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung
- Reale Kosten börsennotierter Aktien



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

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

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis März 2007 ²⁾		
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Febr.	2007 März	2006 Sept.	2006 Dez.	2007 Febr.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,23	4,47	4,74	5,08	5,22	5,29	55	21	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,19	4,40	4,59	4,67	4,79	4,81	22	14	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,50	3,74	4,02	4,49	4,51	4,67	65	18	16
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,85	37	22	13
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

Quelle: EZB.

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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

marktsätze (siehe Tabelle 4). Seit September 2005, als der Anstieg der Geldmarktsätze erstmals einsetzte, haben sich die Kurzfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um etwa 150 bis 170 Basispunkte und damit ungefähr so stark wie die Marktsätze für Dreimonatsgeld (175 Basispunkte) erhöht. Im ersten Quartal 2007 stiegen die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 14 bis 22 Basispunkte, während die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um 12 Basispunkte zulegten. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren nahmen von September 2005 bis März 2007 um etwa 75 bis 97 Basispunkte zu; demgegenüber zogen die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um 135 Basispunkte an. Die Spreads der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich zunächst, weiteten sich dann aber im ersten Quartal 2007 etwas aus und lagen zum Ende des Berichtszeitraums auf etwa dem gleichen Niveau wie Ende Dezember 2006. Obwohl sich ein verzögertes und möglicherweise unvollständiges Durchwirken der Marktzinsen auf die Kreditzinsen für längere Laufzeiten abzeichnet, scheint die Anpassung der Bankzinsen im Zuge der gegenwärtigen sukzessiven Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik in ähnlichen Bahnen zu verlaufen wie in den vorangegangenen Zeiträumen. Die Ansicht, dass sich die Kreditaussichten in den letzten Monaten kaum verändert haben, wurde durch die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2007 bestätigt. Diese zeigen, dass die Banken ihre Richtlinien für die Kreditvergabe (einschließlich Kreditlinien) an Unternehmen im ersten Jahresviertel 2007 leicht gelockert haben, während sie sie im Vorquartal unverändert gelassen hatten.

Einen ähnlichen, weitgehend günstigen Ausblick für die Kredite lässt die Entwicklung der Kosten für die marktbasierende Fremdfinanzierung zu. Insgesamt stiegen diese Kosten für nichtfinanzielle

Kapitalgesellschaften in realer Betrachtung im ersten Quartal 2007 gegenüber dem Vorquartal aufgrund eines leichten Anstiegs der langfristigen risikolosen Zinssätze etwas an. Die kurzfristige Entwicklung dagegen deutet auf einen rückläufigen Trend im Verlauf des ersten Quartals hin. Gleichzeitig gingen die Renditeabstände der Unternehmensanleihen in diesem Zeitraum über große Strecken weiter zurück (siehe Abbildung 25). Vor allem die Renditeabstände der Anleihen mit BBB-Rating und der hochverzinslichen Anleihen im Euroraum waren trotz der unruhigen Lage an den Finanzmärkten Ende Februar nach wie vor rückläufig. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die großzügige Liquiditätsausstattung und die niedrigen (erwarteten wie tatsächlichen) Ausfallraten. Im April lag der Renditeabstand für hochverzinsliche Unternehmensanleihen auf dem niedrigsten Stand seit 1999.

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung am Aktienmarkt durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich zu Beginn des ersten Jahresviertels 2007, stiegen dann jedoch im März leicht auf das Niveau vom Ende des Schlussquartals 2006 an. Diese Entwicklung ist vor allem auf Veränderungen der Aktienkurse in diesem Zeitraum zurückzuführen. Obgleich die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt weiterhin deutlich höher waren als die realen Fremdfinanzierungskosten, verringerte sich ihr Abstand im Berichtszeitraum leicht.

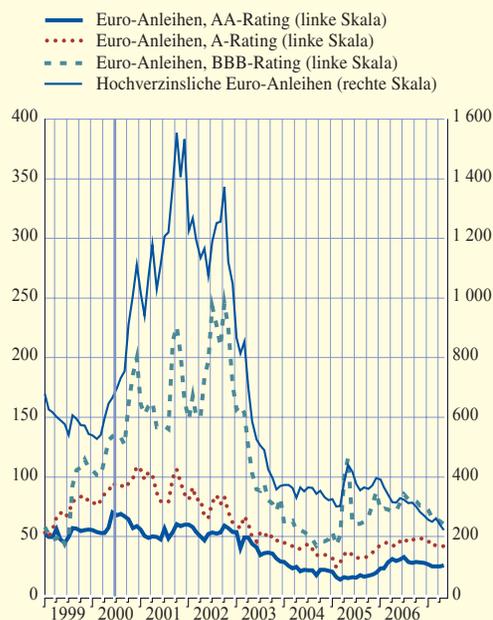
FINANZIERUNGSSTRÖME

Den Unternehmen standen weiterhin reichlich Mittel der Innenfinanzierung zur Verfügung. Die Ertragslage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum – gemessen an der Relation des Reingewinns zum Umsatz – erhöhte sich den aggregierten Bilanzzahlen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zufolge im ersten Quartal 2007 nach der im Jahr 2006 beobachteten positiven Entwicklung (siehe auch Kasten 4). In diesem insgesamt zu beobachtenden Anstieg spiegeln sich eine robuste Ertragslage im verarbeitenden Gewerbe und sprunghafte Erhöhungen im Verkehrs- und Kommunikationssektor wider, während die Gewinnquote im Bausektor leicht unter das hohe Niveau von Ende 2006 fiel. Die Gewinnquoten im Groß- und Einzelhandel blieben für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt unter den Durchschnittswerten (siehe Abbildung 26).

Die aktienmarktbasieren Rentabilitätskennzahlen, wie z. B. das tatsächliche und das erwartete Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie, weisen darauf hin, dass das Gewinnwachstum der börsennotierten Großunternehmen in den kommenden zwölf Monaten den Erwartungen zufolge robust bleiben wird (siehe Abbildung 23). Obwohl die tatsächlichen Gewinne pro Aktie im

Abbildung 25 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

ersten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Vorquartal leicht rückläufig waren, blieben sie auf einem hohen Niveau und legten im Mai wieder zu. Auf längere Frist wird eine leichte Abschwächung des Gewinnwachstums erwartet. Darin dürfte eine gewisse Normalisierung zum Ausdruck kommen, nachdem die Gewinne in den zurückliegenden Jahren besonders hoch ausgefallen waren.

Im ersten Quartal 2007 griffen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht nur auf die reichlich vorhandenen Innenfinanzierungsmittel zurück, sondern verließen sich auch weiterhin in hohem Maße auf Außenfinanzierungsmittel (siehe Abbildung 27). Allerdings ging die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen von 4,8 % im Schlussquartal 2006 leicht auf 4,6 % zurück. Grund hierfür war in erster Linie eine Abnahme des Beitrags der MFI-Kredite, während der Beitrag der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien auf niedrigem Niveau, aber stabil blieb.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich leicht; am Ende des ersten Quartals 2007 lag sie bei 12,4 % und im April bei 12,2 % (siehe Tabelle 5 und Kasten 6). Hierin spiegelt sich eine leichte Abschwächung des Jahreswachstums der Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für alle Laufzeiten wider. So verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der langfristigen MFI-Kredite (d. h. der Kredite mit einer Laufzeit von über fünf Jahren) im April 2007 auf 11,9 %, während die Vorjahrsrate für Kredite

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)					
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	April 2007
Kredite der MFIs	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
Bis zu 1 Jahr	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
Mehr als 5 Jahre	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Begebene Schuldverschreibungen	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	-
Kurzfristig	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	-
Langfristig, darunter: ¹⁾	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	-
Festverzinslich	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	-
Variabel verzinslich	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	-
Emittierte börsennotierte Aktien	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-
Nachrichtlich²⁾						
Finanzierung insgesamt	5,5	6,4	6,1	6,4	6	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	8,6	10,2	10,7	10,9	11 ½	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	4,2	4,0	3,9	3,9	3 ⅞	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

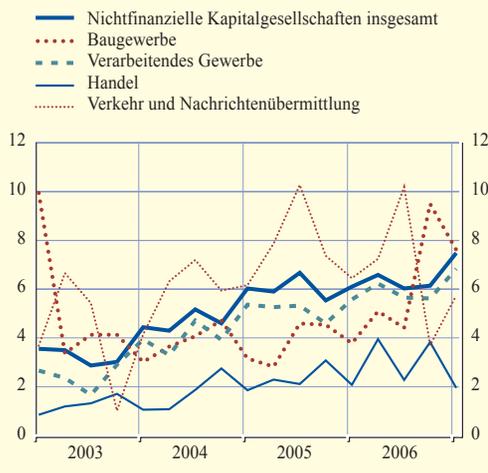
1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, in dieser Tabelle nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Abbildung 26 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

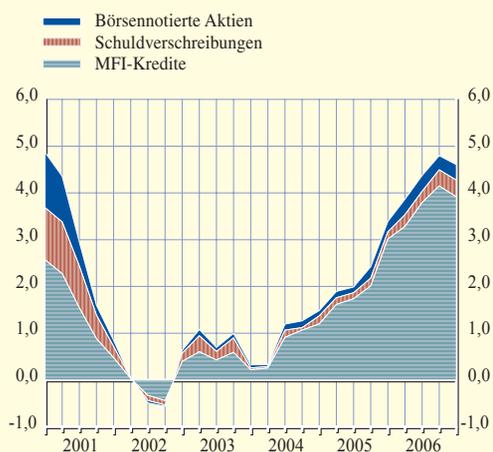
(Reingewinn im Verhältnis zu den Umsatzerlösen; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Daten beziehen sich auf das erste Quartal 2007.

Abbildung 27 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem BIP-Deflator.

mit einer Laufzeit von einem bis fünf Jahren weiterhin hoch ausfiel und sich im April auf 18,9 % belief. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen MFI-Kredite ging in den ersten vier Monaten des Jahres 2007 geringfügig zurück, und zwar auf 8,8 % im April.

Kasten 4

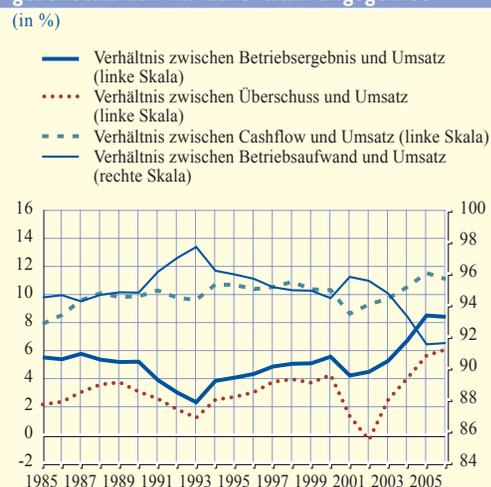
BILANZINFORMATIONEN BÖRSENNOTIERTER NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

In diesem Kasten werden Informationen aus Jahresabschlüssen (Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanzen) börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften analysiert.¹ Im Vordergrund steht dabei die Entwicklung der Ertragslage und Verschuldung im Jahr 2006, die – soweit zweckdienlich – aus einer längerfristigen Perspektive erläutert wird. Der Kasten ergänzt die in Kasten 7 dargestellte Analyse einer aggregierten Gewinnmessgröße.

Die Ertragslage börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum (gemessen anhand des Verhältnisses zwischen Überschuss und Umsatz) verbesserte sich im Jahr 2006 weiter und erreichte den höchsten Stand seit 1985. Trotz dieser guten Gewinnentwicklung erhöhte sich das Verhältnis zwischen Verschuldung und Cashflow im vergangenen Jahr etwas, was hauptsächlich auf den deutlichen Anstieg der Verschuldung des Baugewerbes zurückzuführen war.

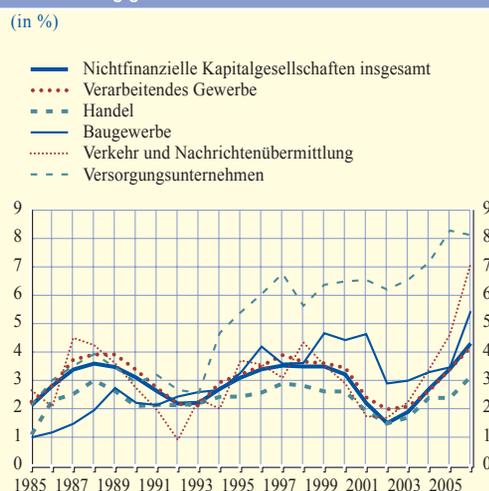
¹ Für die Erstellung der jährlichen Stichprobe börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet wurde die Datenbank von Thomson Financial Datastream herangezogen, in der zum Zeitpunkt der Analyse insgesamt rund 1 600 Unternehmen für das Jahr 2006 erfasst waren (zu rund 75 % Großunternehmen). Eine Beschreibung der Daten und Entwicklungen für das Jahr 2005 findet sich in: EZB, Entwicklung des Ertrags und der Verschuldung börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2006.

Abbildung A Gewinn- und Kostenentwicklung börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

Abbildung B Verhältnis zwischen Überschuss und Umsatz börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Zahlen geben den Medianwert an. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

Ertragsentwicklung

Zur Berechnung der Ertragsentwicklung der Unternehmen können verschiedene Indikatoren herangezogen werden, die sich entweder auf das Betriebsergebnis, den Überschuss oder den Cashflow eines Unternehmens konzentrieren.² Das Betriebsergebnis errechnet sich aus dem Umsatz abzüglich der betrieblichen Aufwendungen, wohingegen der Überschuss die betrieblichen und betriebsfremden (Zins-) Erträge nach Abzug der Einkommensteuer und außerordentlicher Posten umfasst. Der Cashflow ist definiert als Überschuss vor Abschreibung.

Die Ertragslage börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum – gemessen am Verhältnis zwischen Überschuss und Umsatz – verbesserte sich im Jahr 2006 weiter und erreichte das höchste Niveau seit 1985. Dies entspricht dem Ergebnis aus Kasten 7. Der Anstieg dieses Ertragsindikator war weniger ausgeprägt als in den vergangenen Jahren. Eine ähnliche Entwicklung ist auch bei einem alternativen Ertragsindikator – dem Verhältnis zwischen Betriebsergebnis und Umsatz – zu beobachten (siehe Abbildung A).

Im Jahr 2006 stabilisierte sich der Betriebsaufwand börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen in Prozent des Umsatzes und lag in etwa auf dem gleichen Niveau wie 2005; er blieb damit nahe bei seinem historischen Tiefstand. Betrachtet man die Kostenentwicklung, so verharrte das Verhältnis der Abschreibungen zum Nettoumsatz 2006 auf einem niedrigen Stand, nachdem es seit seinem Höchststand im Jahr 2001 deutlich zurückgegangen war. Grund hierfür könnte

² Als weiterer Indikator der Ertragsentwicklung dient der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation – EBITDA) in Relation zum Umsatz. Das EBITDA kann bei länderübergreifenden Vergleichen aussagekräftiger sein als der Überschuss, weil hier die Auswirkungen nationaler Steuer- und Abschreibungsvorschriften unberücksichtigt bleiben. Allerdings ist das Verhältnis des EBITDA zum Umsatz zur Ermittlung der Summe der selbst erwirtschafteten Mittel, die einem Unternehmen für Investitionen zur Verfügung stehen, weniger geeignet.

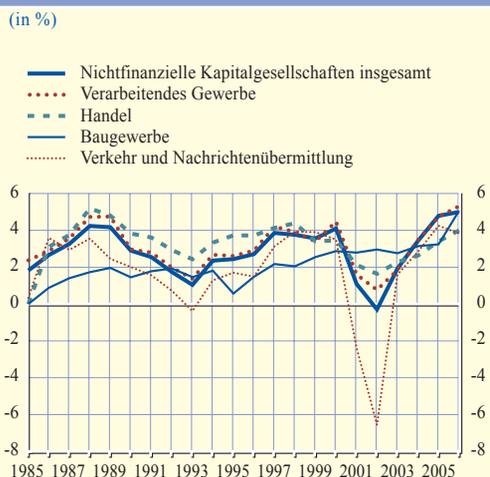
gewesen sein, dass die Wachstumsrate der Investitionen börsennotierter Unternehmen geringer ausfiel als ihre Zuwachsraten bei den Umsätzen. Das anhaltend niedrige Niveau der Zinszahlungen (gemessen an der Verschuldung) stellte einen weiteren Faktor dar, der zur positiven Entwicklung der Kosten beitrug.

Im Gegensatz zum Verhältnis zwischen Überschuss und Umsatz ging die Relation zwischen Cashflow und Umsatz der börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vergangenen Jahr leicht gegenüber dem 2005 erreichten Höchststand zurück, blieb aber nach wie vor auf hohem Niveau.

Bei einer sektorübergreifenden Betrachtung ist festzustellen, dass sich die Ertragslage (gemessen am Verhältnis zwischen Überschuss und Umsatz) der untersuchten Unternehmen im Jahr 2006 in allen wichtigen Wirtschaftssektoren des Euroraums verbesserte; eine Ausnahme bildeten die Versorgungsunternehmen, deren Erträge im Vergleich zu dem in den vergangenen Jahren verzeichneten außerordentlich hohen Niveau leicht rückläufig waren (siehe Abbildung B). Darüber hinaus war die Erholung im Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ sowie im Baugewerbe nach dem Tiefstand von 2002 besonders ausgeprägt. Während sich die Ertragslage börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im verarbeitenden Gewerbe weitgehend im Einklang mit dem 2006 im Euroraum verzeichneten Durchschnitt entwickelte, blieben die Erträge im Handel auf einem niedrigeren Stand, wenngleich sie seit 2001 merklich gestiegen sind.

Die auf den Umsätzen basierende Ertragsmessgröße kann durch branchenspezifische Merkmale beeinflusst werden. Eine Analyse der Gesamt- oder Eigenkapitalrentabilität kann dazu beitragen, die sich daraus ergebenden Differenzen zu klären. Die Gesamtkapitalrentabilität (gemessen am Verhältnis zwischen Überschuss und Gesamtvermögen in der Vorperiode) erreichte

Abbildung C Kapitalrendite börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

Abbildung D Verhältnis zwischen Schulden und Cashflow börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

2006 im Bausektor und im verarbeitenden Gewerbe den höchsten Stand seit 1985 (siehe Abbildung C). In den Bereichen Verkehr und Nachrichtenübermittlung sank sie hingegen geringfügig, blieb jedoch auf einem im historischen Vergleich recht hohen Niveau.

Entwicklung der Verschuldung

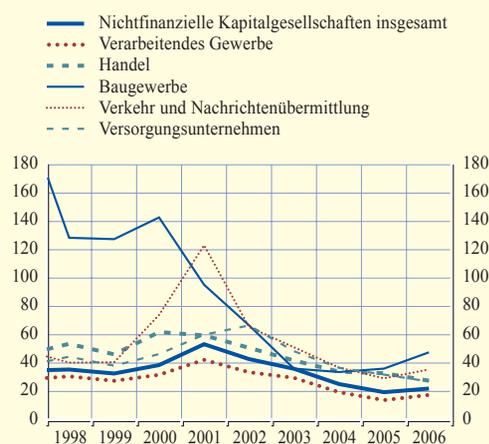
Insgesamt erhöhte sich bei den börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmen die Verschuldung im Verhältnis zum Cashflow 2006 marginal, nachdem dieses Verhältnis zwischen 2002 und 2005 rückläufig gewesen war (siehe Abbildung D). Der Anstieg der Verschuldung war hauptsächlich durch eine deutliche Zunahme im Baugewerbe und in den Bereichen Verkehr und Nachrichtenübermittlung bedingt. Die Schuldenentwicklung im Baugewerbe im Jahr 2006 ist mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren, da der Indikator durch eine relativ kleine Gruppe von Unternehmen in der Stichprobe beeinflusst wird, die umfangreiche Fusions- und Übernahmearbeiten durchführten.

Ein Indikator, der für die Beurteilung der Finanzlage nichtfinanzieller Unternehmen herangezogen wird, ist die Zinsbelastung, die zum Beispiel am Verhältnis der Schuldzinszahlungen zum Betriebsergebnis gemessen wird. Darin spiegelt sich der Anteil des Betriebsergebnisses wider, den Unternehmen für Zinsleistungen verwenden müssen. Eine weitere Messgröße ist das Verhältnis der Schuldzinszahlungen zu den gesamten ausstehenden Verbindlichkeiten, aus dem sich der durchschnittliche Zinssatz für die Verschuldung börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen ergibt.

Die Relation der Schuldzinszahlungen zum Betriebsergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhte sich 2006 infolge des Anstiegs der Zinssätze geringfügig (siehe

Abbildung E Verhältnis zwischen Schuldzinszahlungen und Betriebsergebnis börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

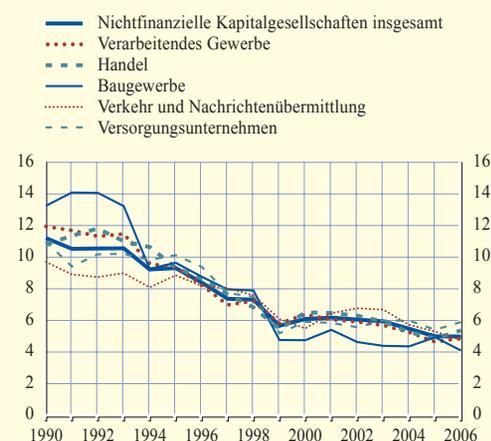
(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

Abbildung F Durchschnittszinssatz für Schulden börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Verhältnis zwischen Schuldzinszahlungen und ausstehender Verschuldung. Die Berechnungen beruhen auf aggregierten Jahresbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

Abbildung E). Sie blieb jedoch im Vergleich zu dem im Jahr 2001 verzeichneten Höchststand auf einem niedrigen Niveau.

Der durchschnittliche Zinssatz für die Schulden börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb im Berichtsjahr weitgehend unverändert (siehe Abbildung F). Längerfristig betrachtet sanken die durchschnittlichen Schuldzinsen von Beginn der Neunzigerjahre bis 1999 deutlich. Nach einem Anstieg in den Jahren 2000 und 2001 setzten sie ihren Abwärtstrend fort und erreichten 2006 ein im historischen Vergleich niedriges Niveau.

Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, das hinter dem der Kreditvergabe zurückblieb, stieg im ersten Quartal auf 6,5 % im März 2007 an, verglichen mit 6,0 % im Dezember 2006. Dieser Anstieg war in erster Linie auf die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen und die weiterhin kräftige Emission langfristiger Schuldverschreibungen zurückzuführen, obgleich bei Letzteren insbesondere die variabel verzinsten Schuldverschreibungen leicht zurückgingen. Gemessen an den Bruttoströmen erhöhte sich die Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im März 2007 im Eurogebiet auf 132 Mrd €. Dies stellt nicht nur im Vergleich mit den ersten zwei Monaten des Quartals, sondern auch mit Dezember 2006, als sich der Wert der Emissionen auf insgesamt 106 Mrd € belief, einen deutlichen Anstieg dar.

Den Daten von Thomson ONE Banker zufolge entwickelte sich die Emissionstätigkeit der Emittenten mit niedrigerer Bonität, wie z. B. einem BBB-Rating, im ersten Quartal 2007 weiterhin dynamisch, während die Begebung von Investment-Grade- und hochverzinslichen Anleihen gegenüber dem Vorquartal leicht zurückging. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet ist darüber hinaus der Anteil der Emittenten von BBB-Anleihen und hochverzinslichen Anleihen am Bruttoabsatz von Unternehmensanleihen insgesamt deutlich von rund 17 % im Jahr 2001 auf rund 51 % im Jahr 2007 gestiegen. Das im Euroraum in den letzten Jahren beobachtete Wachstum des Marktes für hochverzinsliche Anleihen scheint vor allem durch das Fusions- und Übernahmegeschäft und insbesondere kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen bedingt zu sein (siehe Kasten 5). Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein Teil dieses Anstiegs auch mit der Tatsache zusammenhängt, dass die geringen Renditeabstände der hochverzinslichen Unternehmensanleihen die Emission durch Unternehmen mit geringerer Bonität erleichtert haben.

Zugleich hat sich die Wachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Zweckgesellschaften) begebenen Schuldverschreibungen weiterhin kräftig von 26,5 % im Dezember auf rund 29 % im März erhöht. Diese Emissionstätigkeit könnte unter anderem mit Finanzierungsgesellschaften in Verbindung stehen, die direkt von größeren nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ins Leben gerufen wurden. In erster Linie dürfte sie jedoch auf Verbriefungsgeschäfte von Banken und Private-Equity-Fonds zurückzuführen sein. Die starke Ausweitung der Verbriefungsgeschäfte dürfte an sich einen dämpfenden Effekt auf die Wachstumsraten der MFI-Kredite haben, da hierbei, wie am Beispiel von True-Sale-Verbriefungen ersichtlich, Kredite aus den MFI-Bilanzen gestrichen werden; dies könnte aber auch zum Anstieg des Kreditangebots an den privaten Sektor beitragen (siehe EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005).

Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb zum Ende des ersten Quartals 2007 unverändert bei unter 1 %. Die gedämpfte Nettoemission von Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kann mit den anhaltend hohen

Aktienrückkäufen, der nach wie vor robusten Ertragslage und privaten Beteiligungsgeschäften zusammenhängen, bei denen Unternehmen im Zuge von Buyouts übernommen werden. Ferner nahmen die Tilgungen im ersten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Schlussquartal 2006 leicht zu. Zugleich hat sich der gleitende Zwölfmonatsdurchschnitt der Bruttoemission seit November 2006 erhöht, was durch die Entwicklung bei Erst- wie auch Zweitplatzierungen gestützt worden sein dürfte und teilweise mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten in Zusammenhang stehen könnte.

Kasten 5

GRÜNDE FÜR DIE SPRUNGHAFTE ZUNAHME VON PRIVATE-EQUITY-GESCHÄFTEN

Der Markt für privates Beteiligungskapital (Private-Equity-Markt) in Europa hat sich in den letzten Jahren grundlegend verändert. Vorläufige Daten lassen darauf schließen, dass das Mittelaufkommen im Jahr 2006 insgesamt 90 Mrd € betrug und damit 25 % höher war als 2005 und mehr als dreimal so hoch wie 2004 (siehe Abbildung).¹ Dabei beliefen sich die Gesamtinvestitionen (ohne Bankverbindlichkeiten) im Jahr 2006 lediglich auf rund 50 Mrd €. Dies könnte signalisieren, dass es in naher Zukunft zu weiteren umfangreichen Buy-out-Geschäften kommen wird, da den Erwartungen zufolge fast 80 % des gesamten Mittelaufkommens dem Buy-out-Segment zufließen sollten, verglichen mit rund 40 % im Jahr 2000. Dies ist vor dem Hintergrund eines dynamischen Marktes für Buy-out-Geschäfte, insbesondere für Leveraged Buy-out-Transaktionen (kreditfinanzierte Unternehmensübernahmen), zu sehen: Der gesamte Marktwert der Buy-out-Transaktionen in Europa erhöhte sich von rund 130 Mrd € im Jahr 2005 auf 160,3 Mrd € im Jahr 2006.² Während die Rolle des privaten Beteiligungskapitals bei der Bereitstellung von Finanz- und Managementdienstleistungen in den letzten Jahren zugenommen hat, sind die absoluten aggregierten Werte, die jährlich involviert sind, noch relativ gering und machen weniger als 1 % des nominalen BIP in der EU aus. Als Quelle für die Mittelaufnahme durch die Investoren liegen Pensionsfonds, auf die 22 % des gesamten Mittelaufkommens entfielen, an der Spitze, gefolgt von Dachfonds³ und Banken. Daraus geht hervor, dass sich privates Beteiligungskapital als Anlageinstrument für institutionelle Investoren etabliert hat. Vor diesem Hintergrund werden in diesem Kasten die Faktoren erläutert, die den jüngsten Entwicklungen im Private-Equity-Sektor, insbesondere dem sprunghaften Anstieg der Buy-out-Aktivitäten, zugrunde liegen.

Zielsetzung von Private-Equity-Geschäften

Private Equity bedeutet die Beteiligungsfinanzierung von nicht börsennotierten Unter-

1 Laut European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

2 Laut Centre for Management Buyout Research (CMBOR).

3 Beispielsweise ein Investmentfonds, der in andere Investmentfonds investiert.

Entwicklung des europäischen Private-Equity-Marktes

(in Mrd €; Bruttoströme)



Quelle: EVCA.
Anmerkung: Die Angaben für 2006 sind vorläufig.

nehmen oder die Finanzierung der Equity-Tranche bei Übernahmen von Publikumsgesellschaften. Zielunternehmen sind häufig reife Unternehmen mit stabilem Cashflow und Aktiva, die als Sicherheit genutzt werden können. Die Anreize für Übernahmen hängen vor allem mit der Corporate Governance zusammen. Ziel einer Buy-out-Transaktion ist es, die Bewertung eines Unternehmens zu erhöhen und die Effizienz zu steigern, beispielsweise durch Reduzierung von Kosten, Umstrukturierung des Managements und der Organisation, Straffung der Abläufe oder Abtrennung von Bereichen, die nicht zum Kerngeschäft gehören. Bei börsennotierten Unternehmen wird zwischen Management und Eigentümern unterschieden, während diese beiden Gruppen bei einer von einer Private-Equity-Gesellschaft geleiteten Firma miteinander verwoben sind. Infolgedessen nimmt die Risikodiversifikation drastisch ab, wenn ein Unternehmen im Rahmen einer Buy-out-Transaktion übernommen wird. Gleichwohl könnte die Übernahme einer Publikumsgesellschaft über eine Buy-out-Transaktion die mit dem öffentlichen Kapitalmarkt verbundenen Agency-Kosten reduzieren, indem die Interessen des Managements und die der Eigentümer der Firma stärker in Übereinstimmung gebracht werden. Außerdem wurden in einigen Fällen öffentliche Unternehmen übernommen, um (sowohl subjektiv wahrgenommene als auch tatsächliche) Kosten im Zusammenhang mit aufsichtsrechtlichen Regelungen und Aktionärsrechten zu vermeiden.⁴

Gründe für die Zunahme der Private-Equity-Geschäfte

Es gibt sowohl auf der Nachfrageseite als auch auf der Angebotsseite verschiedene Gründe für die zurzeit zu beobachtende sprunghafte Zunahme der Private-Equity-Geschäfte. Beispielsweise haben Finanzinnovationen komplexe Finanzierungsstrukturen ermöglicht, mit deren Hilfe Buy-out-Gesellschaften umfangreichere Geschäfte mit höheren Leverage-Multiples abschließen konnten. So wurden auf dem Buy-out-Markt die Schuldenstrukturen immer flexibler gestaltet, um den unterschiedlichen Präferenzen, Strategien und gewünschten Risikoengagements der Investoren entsprechen zu können. Durch die Innovationen wurde die Fähigkeit des Marktes erhöht, Kreditrisiken umzuschichten, zu handeln und weiterzuverkaufen; dadurch sind die Kreditgeber in der Lage, die Risiken breiter zu streuen. Die größere Verbreitung von Konsortialkrediten hat dazu beigetragen, die Risikoteilung von Banken zu verbessern, da diese nun ihre potenziell sehr umfangreichen geschäftsspezifischen Schuldenengagements weiterverkaufen können.⁵ Außerdem hat die Expansion des Marktes für Kreditderivative das Risikomanagement der Verschuldung weiter verbessert, da die Banken dadurch in der Lage sind, das Ausfallrisiko auf Dritte zu verlagern, die eher bereit sind, dieses Risiko zu tragen. Schließlich hat die stärkere Verbreitung von Konsortialkrediten, an denen mehrere Gesellschaften beteiligt sind (Club Deals), dazu geführt, dass die Geschäftsvolumina Rekordhöhen erreichen. Auch der zurzeit leichte Zugang zur Fremdfinanzierung – gestützt durch günstige allgemeine Finanzierungsbedingungen und niedrige Zinsen – hat den Abschluss umfangreicher kreditfinanzierter Geschäfte gefördert. Gleichzeitig wurden neue Typen von Marktakteuren durch die allgemein entspanntere Haltung in Bezug auf Risiken und Fremdfinanzierungsgrad ermutigt, einen Teil ihrer Mittel in alternative Anlageformen – wie Private Equity – zu investieren, entweder als Eigenkapital- oder als Kreditgeber. Das bisher in der Europäischen Union relativ wenig ausgeschöpfte Potenzial, das Fusionen und Übernahmen und der Markt für Unternehmensanleihen bieten, hat diesen Aktivitäten zusätzliche Impulse verliehen. Insgesamt können stark fremd-

4 In den Vereinigten Staaten haben sich Manager einiger Kapitalmarktunternehmen, die nach Inkrafttreten des Sarbanes-Oxley Act strengerer Regelungen unterliegen, Berichten zufolge dafür entschieden, Management-Buy-outs anzustreben, um die Regulierungslast zu reduzieren.

5 Siehe auch EZB, Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU, 2007.

finanzierte Private-Equity-Geschäfte zu Verschiebungen in der Bilanz führen, die in extremen Fällen so weit gehen, dass ein börsennotiertes Unternehmen mit 70 % bis 80 % Eigenkapital und 20 % bis 30 % Fremdkapital nach der Übernahme 20 % bis 30 % Eigenkapital und 70 % bis 80 % Fremdfinanzierung aufweist.

Weitere wichtige Antriebskräfte für die in letzter Zeit zu beobachtende starke Zunahme der Private-Equity-Geschäfte sind der stetige Anstieg der Unternehmensrentabilität und ein breiteres Spektrum an Exit-Strategien. Der stetige Anstieg der Unternehmensrentabilität, der durch das Zusammenwirken der derzeit günstigen gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Konditionen gestützt wird, hat den freien Cashflow der Unternehmen und damit ihre Attraktivität als Übernahmeziel erhöht. Ein Überschuss an liquiden Mitteln oder starke Cashflows können genutzt werden, um die Schulden zurückzuzahlen, die bei einer Buy-out-Transaktion aufgenommen wurden. Gleichzeitig hat die Entwicklung von Exit-Märkten für Buy-out-Geschäfte die Liquiditätsstruktur von Buy-out-Investitionen verbessert. Die zunehmende Spezialisierung von Buy-out-Gesellschaften auf bestimmte Phasen der Umstrukturierungsprozesse der Unternehmen hat die Bedeutung von Secondary Sales als Exit-Strategie verstärkt und die Investitionszeiträume der einzelnen Gesellschaften verkürzt. Einer Private-Equity-Gesellschaft stehen mehrere Exit-Optionen offen: Verkauf an einen Investor, Verkauf des Unternehmens durch Börseneinführung (was die Bedeutung eines funktionierenden Marktsegments für Börsengänge und eines reibungslosen Zugangs zu den Börsen deutlich macht) und Verkauf an einen anderen Private-Equity-Fonds.

Mögliche Auswirkungen der Private-Equity-Geschäfte

Die zunehmende Bedeutung von privatem Beteiligungskapital hat sich auf die Corporate Governance im Euroraum ausgewirkt, da Private Equity genutzt werden könnte, um bedeutende Umstrukturierungen in reiferen Wirtschaftszweigen durchzuführen. Neuere Forschungsergebnisse weisen darauf hin, dass Unternehmen im Vereinigten Königreich vor einem Management-Buy-out signifikant weniger produktiv waren als vergleichbare Unternehmen, aber nach dem Buy-out eine deutliche Steigerung der totalen Faktorproduktivität erfuhren.⁶ Außerdem zeigen Daten aus den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden, dass nach Buy-outs ein signifikanter Anstieg der Entwicklung neuer Produkte und weitere unternehmerische Verbesserungen zu verzeichnen sind.⁷ Gleichzeitig wurde aber auch Besorgnis bezüglich der längerfristigen Gesundheit der Zielunternehmen geäußert, die oft mit zusätzlichen Schulden dastehen, nachdem die Private-Equity-Gesellschaften ihre Investitionen zu Geld gemacht haben. Ferner stieg laut EVCA von 1997 bis 2004 zwar das Nettobeschäftigungswachstum in den per Buy-out finanzierten Unternehmen in der EU um jahresdurchschnittlich 2,4 %, verglichen mit einem durchschnittlichen jährlichen Beschäftigungswachstum in den EU 15 von 1,2 %⁸, aber die kurzfristige Beschäftigungsdynamik zeigt, dass die Stellen in der Regel im ersten Jahr nach der Übernahme abgebaut wurden, was impliziert, dass die Personalkosten nur kurzfristig eine Rolle spielen.⁹ Die Aufhebung der Börsennotierung von Unternehmen, das oft im Anschluss an die Buy-out-Transaktion erfolgt, kann auch die Intransparenz des Unternehmenssektors erhöhen und so die mit asymmetrischen Informationen verbundenen Probleme verschärfen, z. B. für die verbleibenden Kleinanleger.

6 R. Harris, D. Siegel und M. Wright, Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom, *Review of Economics and Statistics*, Bd. 87 (1), 2005.

7 CMBOR, *The impact of private equity: setting the record straight*, 2007.

8 EVCA, *Employment contribution of private equity and venture capital in Europe*, 2005.

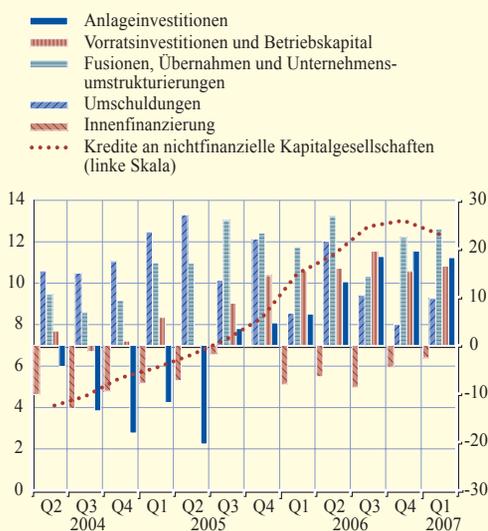
9 Work Foundation, *Inside the dark box: shedding light on private equity*, 2007.

Insgesamt kann die Aktivität von Private-Equity-Fonds die Effizienz und das langfristige Wachstum der an den Geschäften beteiligten Unternehmen steigern, auch wenn kurzfristig Personalkosten entstehen. Da die Buy-out-Geschäfte außerdem inzwischen mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanziert werden, können sie die Verschuldung des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt beeinflussen und seine Schockanfälligkeit erhöhen. Auch wurde noch nicht unter weniger günstigen Rahmenbedingungen getestet, wie leistungsfähig die neuen Märkte für Risikotransfers, die mit dem sprunghaften Anstieg der Private-Equity-Geschäfte entstanden sind, tatsächlich sind.

Die robuste Entwicklung der Gewinne und das kräftige Kreditwachstum in den letzten Jahren haben zu einer reichlichen Ausstattung der nichtfinanziellen Unternehmen im Eurogebiet mit Finanzmitteln geführt. Es gibt Hinweise darauf, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet in den vergangenen Quartalen sowohl für Aktivitäten finanzieller als auch nichtfinanzieller Art Mittel aufbrachten (siehe auch EZB, Ursachen des starken Anstiegs der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2007). Dies wird auch durch die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom April 2007 bestätigt: Nach Auffassung der Banken war die Nachfrage nach Unternehmenskrediten zunehmend auf einen Finanzierungsbedarf für Fusions- und Übernahmeaktivitäten, Umstrukturierungen sowie für Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebsmittel zurückzuführen (siehe Abbildung 28). Darüber hinaus gibt es gewisse Anzeichen dafür, dass die Dynamik der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in mehreren Ländern des Euroraums stark durch die Nachfrage von Unternehmen aus dem Immobilien- und Bausektor

Abbildung 28 Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

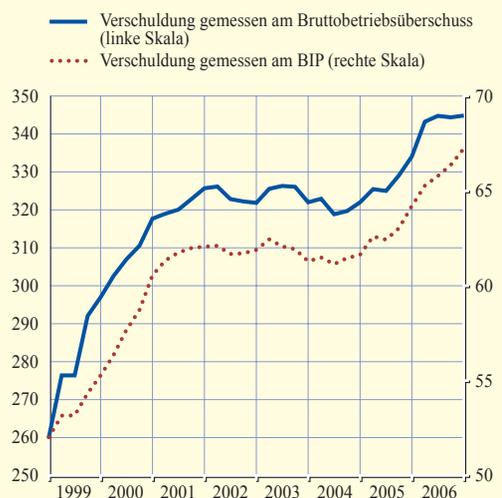
(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2007.

Abbildung 29 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Daten zum letzten Quartal sind geschätzt.

beeinflusst worden ist. Außerdem belief sich die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet den neuen integrierten vierteljährlichen Euroraumkonten zufolge im letzten Jahresviertel 2006 auf 6,2 % nach 5,9 % im Vorquartal (siehe auch Unterabschnitt 2.2). Im Schlussquartal 2006 waren die treibenden Kräfte des Wachstums der Geldvermögensbildung bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt weiterhin a) Anlagen in Aktien und sonstigen Anteilsrechten und b) sonstige Forderungen, wobei der Beitrag der ersten Kategorie geringfügig stärker war (70 % entfielen dabei auf nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte).

FINANZLAGE

Der erhebliche Rückgriff auf Fremdfinanzierungsmittel durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum hat zu einem weiteren Anstieg der Schuldenquote des Sektors insgesamt geführt. Diese erhöhte sich den verfügbaren vierteljährlichen Euroraumkonten zufolge von 66 % im Schlussquartal 2006 auf 67 % im ersten Vierteljahr 2007 (siehe Abbildung 29). Nach einer Konsolidierungsphase liegen die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit Mitte 2005 über den Mitte 2003 verzeichneten Spitzenwerten, die aus einem kräftigen Anstieg der Verschuldung in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre resultierten. Auch gemessen an den Brutto-betriebsüberschüssen erhöhte sich die Verschuldung (in Prozentpunkten) im ersten Quartal 2007 geringfügig. Diese steigenden Schuldenquoten führten 2006 und Anfang 2007 zu erheblichen Erhöhungen der Zinslast für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, was sich sowohl in höheren Zinssätzen als auch in dem kräftigen Kreditwachstum niederschlug.

Insgesamt deutet das hohe Wachstum der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften insbesondere durch MFI-Kredite darauf hin, dass die Firmen im Euroraum nach wie vor leichten Zugang zu Finanzmitteln haben. Trotz des jüngsten Anstiegs der Schuldenquoten und Nettozinszahlungen ist die Finanzlage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach wie vor günstig, was vor allem der robusten Ertragslage der Unternehmen und den weiterhin niedrigen Finanzierungskosten zu verdanken ist.

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte blieb, gestützt durch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und ein hohes Verbrauchervertrauen, im vierten Quartal 2006 und im ersten Quartal 2007 robust. Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte schwächte sich weiter ab, bleibt aber gleichwohl kräftig und nach wie vor bestimmend für die Kreditaufnahme der privaten Haushalte insgesamt. Im Einklang mit der anhaltend dynamischen Kreditentwicklung stieg die am BIP gemessene Schuldenquote der privaten Haushalte weiter an.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Informationen aus der MFI-Zinsstatistik und der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2007³ deuten darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für den Sektor der privaten Haushalte im Eurogebiet im ersten Quartal 2007 im historischen Vergleich günstig blieben, obwohl die Kreditkosten im Zusammenhang mit den Leitzinsanhebungen der EZB weiter anstiegen.

³ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2007, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2007.

Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite zogen im ersten Jahresviertel 2007 über das gesamte Spektrum der anfänglichen Zinsbindungsfristen hinweg an (siehe Abbildung 30). Der Anstieg war bei den Krediten mit einer kürzeren Zinsbindungsfrist (von bis zu fünf Jahren) ausgeprägter; hier lagen die Zinsen im Quartalsdurchschnitt um 15 bis 22 Basispunkte höher als im Vorquartal. Dagegen war der Zinsanstieg bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren eher verhalten (rund 7 Basispunkte). Infolgedessen setzte sich der seit Ende 2006 beobachtete leicht inverse Verlauf der Zinsstrukturkurve bei den Wohnungsbaukrediten fort.

Die MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite zogen im ersten Quartal 2007 gleichfalls an. Gegenüber dem Vorquartal waren die Ausleihsätze im Vierteljahresdurchschnitt über die ganze Bandbreite der anfänglichen Zinsbindungsfristen um 11 bis 51 Basispunkte gestiegen, wobei der Anstieg bei den Krediten mit einer Zinsbindung von mehr als einem bis zu fünf Jahren deutlicher ausfiel. Dennoch wies diese Kreditkategorie auch weiterhin die niedrigsten Zinsen auf.

Ein Vergleich der MFI-Kreditzinsen mit den Marktzinssätzen entsprechender Laufzeit zeigt, dass der implizite Spread vom vierten Quartal 2006 bis zum ersten Quartal 2007 bei den Wohnungsbaukrediten weitgehend unverändert blieb, während er sich bei den Konsumentenkrediten etwas ausweitete; damit ging eine lange Phase, in der sich dieser Zinsabstand verringert hatte, zu Ende.

In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2007 meldeten die Banken für das erste Quartal 2007 eine weitere geringfügige Lockerung ihrer Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten sowie von Konsumenten- und sonstigen Krediten an private Haushalte. Die Konkurrenz durch andere Banken wurde erneut als Hauptfaktor für diese leichte Lockerung angeführt. Bei den Konsumenten- und sonstigen Krediten an private Haushalte trugen auch die allgemeinen Konjunkturerwartungen zu dieser Entwicklung bei. Zugleich steuerten die Aussichten für den Wohnungsbaumarkt laut der Umfrage zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten bei, und zwar in stärkerem Maße als in der vorigen Umfrage.

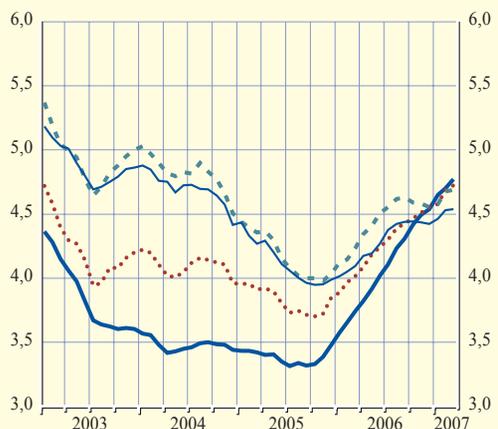
FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der von allen institutionellen Sektoren an die privaten Haushalte des Euro-raums insgesamt vergebenen Kredite schwächte sich im Schlussquartal 2006 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den neuen integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) weiter auf 8,6 % ab, verglichen mit einem Stand von 9,1 % im dritten

Abbildung 30 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ... Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren
- - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren

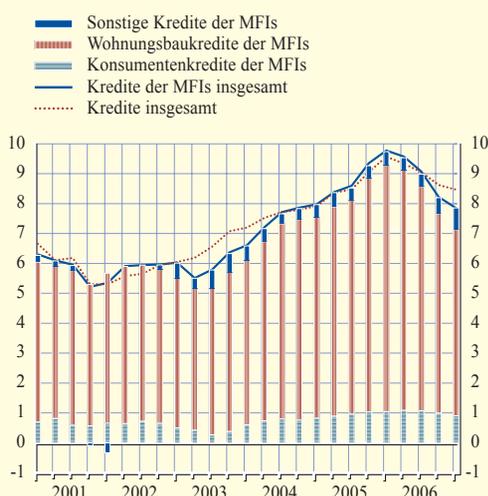


Quelle: EZB.

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 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 31 Kredite an private Haushalte insgesamt

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das erste Quartal 2007 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten finden sich im „Technischen Hinweis“.

Quartal (siehe Abbildung 31). Dennoch blieb die Kreditaufnahme der privaten Haushalte im historischen Vergleich kräftig.

Die beobachtete Abschwächung der jährlichen Wachstumsrate ist auf einen niedrigeren Beitrag der von den MFIs im Euroraum gewährten Kredite zurückzuführen, die nach wie vor an erster Stelle der Ursachen für die insgesamt zu beobachtende Ausweitung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte stehen. Dagegen erhöhte sich der Beitrag der von allen anderen institutionellen Sektoren an private Haushalte vergebenen Kredite, was dazu führte, dass die Wachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte erstmals seit dem zweiten Quartal 2004 über der entsprechenden Wachstumsrate der MFI-Kredite lag. Schätzungen für das erste Quartal 2007 deuten darauf hin, dass sich das Jahreswachstum der gesamten Kreditvergabe an die privaten Haushalte weiter verringert hat, wengleich der Rückgang dabei geringer ausgefallen sein dürfte als in den Quartalen zuvor.

Auf Grundlage der (für den Zeitraum bis April 2007 vorliegenden) MFI-Daten setzte sich der

seit dem Frühjahr 2006 zu beobachtende Abwärtstrend der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an private Haushalte im zweiten Quartal 2007 fort. Diese zusehends moderatere Entwicklung ist vor allem durch das langsamere Wachstum der Wohnungsbaukredite bedingt; dieses ist dennoch weiterhin kräftig und nach wie vor die wichtigste Triebfeder für die Gesamtdynamik der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte (siehe Kasten 6, in dem das zyklische Verlaufsmuster der Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften untersucht wird).

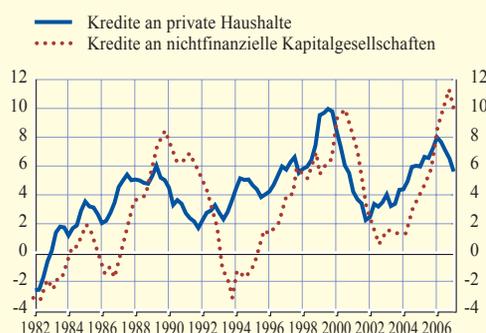
Kasten 6

ZYKLISCHES VERLAUFSMUSTER DER KREDITGEWÄHRUNG AN PRIVATE HAUSHALTE UND NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Kreditzinsen der Banken haben seit Ende 2005 im Gefolge der schrittweisen Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik nahezu kontinuierlich angezogen. Vor diesem Hintergrund verlangsamte sich die jährliche Wachstumsrate der von den MFIs an private Haushalte gewährten Kredite seit dem Frühjahr 2006, nachdem sie sich in den Jahren zuvor auf sehr hohem Niveau bewegt hatte. Dabei beschleunigte sich das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften noch eine Zeitlang weiter und ließ erst in allerjüngster Zeit gewisse Anzeichen einer Verlangsamung erkennen. Um zu ermitteln, ob diese

Abbildung A Reale MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

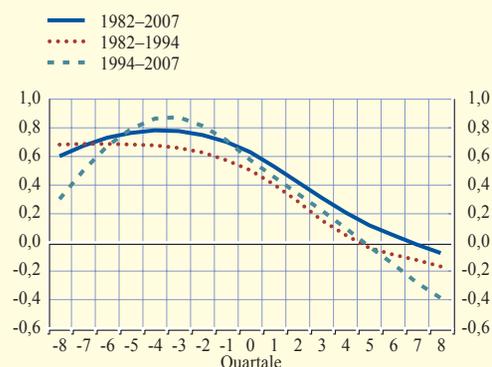
(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die realen Zeitreihen wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

Abbildung B Korrelation zwischen dem realen Wachstum der MFI-Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei unterschiedlichem Vorlauf bzw. unterschiedlichen Verzögerungen in unterschiedlichen Zeiträumen

(Koeffizient der Korrelation zwischen den Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die realen Zeitreihen wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

unterschiedlichen Entwicklungen ein typisches Merkmal des Kreditzyklus darstellen, werden im vorliegenden Kasten die zyklischen Verlaufsmuster der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum seit Anfang der Achtzigerjahre untersucht.

Aus Abbildung A geht hervor, dass in realer Betrachtung die jährlichen Wachstumsraten der Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten 25 Jahren einem weitgehend ähnlichen zyklischen Muster gefolgt sind. Allerdings waren die Höchst- und Tiefststände bei den Letzteren, also den Unternehmenskrediten, in der Regel stärker ausgeprägt. Auf den ersten Blick ist zu erkennen, dass offenbar das Kreditwachstum bei den privaten Haushalten den Wendepunkt tendenziell allgemein früher als bei den Unternehmen erreichte. Bestätigt wird dies durch Abbildung B. Demnach betrug der durchschnittliche Vorlauf des Wachstums der Kredite an private Haushalte gegenüber dem Wachstum der Unternehmenskredite, gemessen an der maximalen Korrelation für den Zeitraum vom ersten Quartal 1982 bis zum ersten Quartal 2007, rund vier Quartale.

In Abbildung B ist auch die Korrelationsstruktur für zwei Teilperioden dargestellt. Dabei wurde der Gesamtzeitraum einfach in zwei gleich lange Unterperioden zerlegt, wobei sich die erste von 1982 bis 1994 und die zweite von 1994 bis 2007 erstreckt.¹ Aus der Abbildung geht hervor, dass die Lead/Lag-Beziehung im Zeitverlauf weitgehend gleich blieb, obwohl die durchschnittliche maximale Korrelation zwischen dem Kreditwachstum bei den privaten Haushalten und den Unternehmen in dem kürzer zurückliegenden Zeitraum etwas höher ist. Die Unterschiede in der Lead/Lag-Struktur treten an den Wendepunkten der Zeitreihen typischerweise am deutlichsten hervor. Laut Abbildung A betrug der Vorlauf des Kreditwachstums bei den Haushalten gegenüber jenem der Unternehmen während der vergangenen 25 Jahre an den meisten Höchst- und Tiefstpunkten zwei bis vier Quartale (siehe auch die Tabelle). Nur am Tiefststand Anfang der Neunzigerjahre wich der Vorlauf signifikant vom historischen Durchschnitt ab, was vielleicht

¹ Die Teilperioden sind nicht völlig deckungsgleich mit dem allgemeinen Konjunkturzyklus des Euroraums.

zu einem großen Teil den Auswirkungen der deutschen Wiedervereinigung zuzuschreiben ist.²

Im unterschiedlichen Vor- und Nachlauf der Dynamik der Kreditgewährung an private Haushalte und jener der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnten sich unterschiedliche Faktoren niederschlagen.³ Erstens spiegeln sich in der Kreditnachfrage der privaten Haushalte und der Unternehmen verschiedene Antriebskräfte wider. Kredite an private Haushalte werden hauptsächlich durch die Entwicklung am Wohnungsmarkt bestimmt, während bei den Unternehmenskrediten der Mittelbedarf zur Finanzierung von Investitionen ausschlaggebend ist. Tatsächlich gibt es Hinweise darauf, dass

die Dynamik des Wohnimmobilienmarkts und der Unternehmensinvestitionen über den Konjunkturzyklus hinweg nicht dasselbe zeitliche Profil aufweist. Da sich überdies der Cashflow nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bei einem Wirtschaftsaufschwung in der Regel schon frühzeitig verbessert, dürften die Unternehmen dazu tendieren, das Betriebskapital und die Mittel für Anlageinvestitionen zunächst über die Innenfinanzierung aufzubringen und erst später auf die Außenfinanzierung zurückzugreifen. Darüber hinaus könnte die Kreditaufnahme der privaten Haushalte einfach schneller auf veränderte Wachstums- und Einkommensaussichten reagieren, als dies bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften der Fall ist, da die Bankenfinanzierung und zukünftige Einkommen und Ersparnisse für die privaten Haushalte die einzigen Finanzierungsmöglichkeiten sind, während Unternehmen gewöhnlich über mehr Finanzierungsalternativen verfügen. Schließlich könnte die Entwicklung der Unternehmenskredite in letzter Zeit auch mit verschiedenen Sonderfaktoren wie z. B. Fusions- und Übernahmeaktivitäten und kreditfinanzierten Unternehmenskäufen (LBOs) in Zusammenhang stehen, die den jüngsten Auftrieb der Unternehmenskreditnachfrage verstärkt haben dürften.⁴

Zweitens könnten bei den Unterschieden zwischen den Kreditprofilen der privaten Haushalte und der Unternehmen auch angebotsseitige Überlegungen eine Rolle spielen, da die Banken in der Frühphase des Konjunkturzyklus ihre Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erst nach Bestätigung der wirtschaftlichen Erholung und einer Verbesserung der Unternehmensbilanzen ausweiten dürften. Da Kredite an private Haushalte in der Regel besser mit Sicherheiten unterlegt sind, könnten die Banken indes geneigt sein, die Kreditvergabe in diesem Fall – angesichts der verbesserten Beschäftigungs- und Einkommensaussichten und dem augenscheinlichen Rückgang des Kreditrisikos der privaten Haushalte – schon früher im Konjunkturzyklus auszuweiten als die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.⁵

Wachstum der realen MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften: Unterschiede zwischen den wichtigsten Wendepunkten

	Höchststände	Tiefstände
Ende der 80er Jahre	-2 Quartale	
Anfang der 90er Jahre		-8 Quartale
Ende der 90er Jahre	-4 Quartale	
Anfang 2000		-3 Quartale
Mitte 2006	-3 Quartale	

Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die wichtigsten Wendepunkte werden definiert anhand des Höhepunkts bzw. Tiefpunkts der jährlichen Wachstumsrate der realen MFI-Kredite an private Haushalte im Kreditzyklus. Das Minuszeichen zeigt an, um wie viele Quartale die realen jährlichen MFI-Kredite an private Haushalte den jährlichen MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften an den jeweiligen Wendepunkten vorausseilten. Die Berechnungen basieren auf den zentrierten Dreiquartersdurchschnitten der Jahreswachstumsraten. Die Zeitreihen der realen Kredite wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

2 Siehe Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor, Monatsbericht Oktober 2002.

3 Siehe auch EZB, Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2003.

4 Siehe z. B. EZB, Ursachen des starken Anstiegs der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2007.

5 In der Tat liefern die jüngsten Ergebnisse der von der EZB durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken unterstützende Hinweise, die für eine solche Verhaltensweise der Banken sprechen.

Insgesamt wird in diesem Kasten deutlich, dass das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte im historischen Vergleich den Wendepunkt im Kreditzyklus tendenziell früher erreicht hat als das Wachstum der Unternehmenskredite. Zugleich hat sich gezeigt, dass das Wachstum der Kredite an private Haushalte dem Unternehmenskreditwachstum in den vergangenen 25 Jahren um durchschnittlich rund vier Quartale vorauslief, aber auch, dass an den Wendepunkten der zeitliche Vorlauf von diesem Durchschnitt etwas abweichen kann. So gesehen steht die Abschwächung des Wachstums der Unternehmenskredite in den ersten Monaten des Jahres 2007 im Einklang mit den historischen Verlaufsmustern.

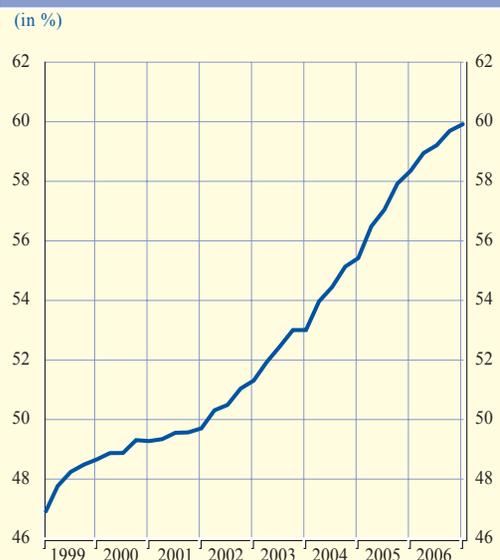
Im April 2007 lag die Jahreswachstumsrate der von den MFIs vergebenen Wohnungsbaukredite bei 8,6 % nach 8,9 % im Vormonat und nach durchschnittlich 9,4 % bzw. 10,2 % im ersten Quartal 2007 bzw. im Schlussquartal 2006. Die moderatere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten steht – zumindest in einigen Euro-Ländern – im Einklang mit dem sich abschwächenden Wachstum der Preise für Wohneigentum. Dies spiegelt sich auch in den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2007 wider, die darauf hindeuten, dass die Wohnungsmarktaussichten im ersten Quartal 2007 einen deutlich dämpfenden Einfluss auf die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten hatten. Zudem ist das verlangsamte Wachstum der Wohnungsbaukredite bis zu einem gewissen Grad – vor dem Hintergrund der von der EZB angehobenen Leitzinsen – auch die Folge höherer Kreditzinssätze.

Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite nahm im April 2007 ihren rückläufigen Trend wieder auf und schwächte sich auf etwa 6,9 % ab. Im Durchschnitt des ersten Quartals 2007 und des vierten Quartals 2006 hatten die Raten bei 7,1% bzw. 8,0 % gelegen. Die Vorjahrsrate der sonstigen Kredite an private Haushalte ging im April leicht zurück (auf 3,8 % gegenüber 4,0 % im Vormonat), nachdem sie im ersten Vierteljahr 2007 gegenüber dem Schlussquartal 2006 angestiegen war. In der im April 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken eine weiterhin positive Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten, die von den Ausgaben für Gebrauchsgüter und dem robusten Verbrauchervertrauen weiter gestützt wird, wenngleich nicht mehr in dem Maß wie in den Quartalen zuvor.

FINANZLAGE

Die anhaltend kräftige Dynamik der Kreditaufnahme der privaten Haushalte spiegelt sich auch im Verhältnis der insgesamt an diesen

Abbildung 32 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte durch die institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Angaben für das zuletzt dargestellte Quartal sind teilweise geschätzt.

Sektor ausgereichten Kredite (d. h. der von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte vergebenen Kredite) zum BIP wider, das nach Schätzungen im ersten Quartal 2007 weiter bis auf 59,9 % (von 59,7 % im Schlussquartal 2006) angestiegen ist (siehe Abbildung 32).⁴ Im internationalen Vergleich lag sie jedoch nach wie vor auf einem moderaten Niveau, insbesondere wenn man die angelsächsischen Länder wie die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich zum Maßstab nimmt. Nach einem gemäßigten Anstieg der Schuldendienstlast der privaten Haushalte (Bruttozinszahlungen plus Tilgungsleistungen in Prozent des verfügbaren Einkommens) im Jahr 2005 nahm sie laut Schätzungen im Jahr 2006 deutlicher zu, worin sich die Tatsache niederschlug, dass der Effekt der stetig höheren Tilgungszahlungen durch eine höhere Zinsbelastung verstärkt wurde.

⁴ Die Schuldenquote basiert auf den Zeitreihen der insgesamt gewährten Kredite, die in den neuen vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet enthalten sind. Diese Sektorkonten liefern umfassende Informationen zu den institutionellen Sektoren, die Kredite gewähren. Daher ist diese Schuldenquote nicht mit jenen Schuldenquoten vergleichbar, die auf der gesamten Kreditgewährung aus der Statistik zur Finanzierung und Geldvermögensbildung im Euro-Währungsgebiet beruhen, die nur die Kredite erfasst, die von den MFIs, SFIs und VPGKs vergeben werden. Die im ersten Quartal 2007 insgesamt vergebenen Kredite, für die noch keine Angaben aus den vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen, wurden anhand von MFI-Daten geschätzt.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung belief sich Schätzungen zufolge im Mai 2007 im dritten Monat in Folge auf 1,9 %. Die Angaben zum HVPI bis April 2007 sprechen nach Berücksichtigung der erheblichen Energiepreisvolatilität für einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Preise. So wiesen insbesondere die jährlichen Änderungsraten der Komponenten Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse (ohne Energie) in den letzten Monaten eine leichte Aufwärtsbewegung auf, die teilweise mit der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zusammenhängt, aber auch auf einen gewissen inländischen Preisdruck vor dem Hintergrund der dynamischen Wirtschaftstätigkeit schließen lässt. Die derzeit verfügbaren Daten, die aus den Erzeugerpreisen und den Ergebnissen von Branchenumfragen gewonnen werden, legen zudem nahe, dass von den hohen Vorleistungskosten und der wachsenden Preissetzungsmacht der Unternehmen ein Druck auf die Inlandspreise ausgeht. Zwar war Ende letzten Jahres das Lohnwachstum verhalten, aber angesichts der günstigen Wachstumsdynamik der Realwirtschaft sowie der zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt in den letzten Quartalen ist es weiterhin gewissen Aufwärtsrisiken ausgesetzt. Den jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation auf 1,8 % bis 2,2 % im Jahr 2007 und 1,4 % bis 2,6 % im Jahr 2008 geschätzt. Insgesamt bleiben die Risiken, mit denen die Inflationsprognosen behaftet sind, nach oben gerichtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MAI 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge belief sich die am HVPI gemessene Teuerung im Mai 2007 auf 1,9 % (siehe Tabelle 6) und blieb damit im dritten Monat in Folge unverändert. Obwohl eine genaue Aufgliederung der HVPI-Komponenten für den Monat Mai noch nicht vorliegt, ist bereits bekannt, dass frühere Energiepreisentwicklungen einen leichten Abwärtsdruck auf die jährliche Änderungsrate des HVPI ausübten, der teilweise wohl durch einen Anstieg der Energiepreise in diesem Monat ausgeglichen wurde.

HVPI-INFLATION BIS APRIL 2007

Die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate im Euroraum lag im April 2007 bei 1,9 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Allerdings weisen die jährlichen Wachstums-

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

	2005	2006	2006 Dez.	2007 Jan.	2007 Febr.	2007 März	2007 April	2007 Mai
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Energie	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

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

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

raten der weniger volatilen HVPI-Komponenten insbesondere seit Anfang des Jahres einen allmählichen Anstieg auf (siehe Abbildung 33). Obwohl dieser teilweise mit der Preisanpassung infolge der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zu erklären ist, lässt er vor dem Hintergrund der anhaltend dynamischen Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet auch auf einen inländischen Preisdruck schließen.

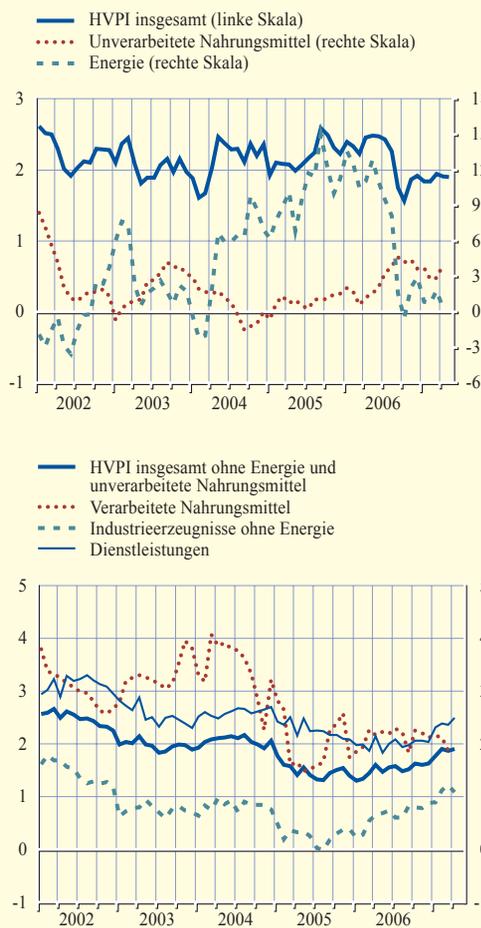
Die Schwankungen der Energiepreise übten in den letzten Monaten weiterhin einen erheblichen Einfluss auf die HVPI-Inflation aus. Im April 2007 ging die jährliche Änderungsrate der Energiepreise aufgrund eines Basiseffekts von 1,8 % im Vormonat auf 0,4 % zurück. Dagegen stieg die jährliche Wachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im April auf 3,9 % gegenüber 2,9 % im Vormonat. In den letzten Monaten hielten die erheblichen Schwankungen der Energiepreise an, während die Volatilität der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel teilweise auf die europaweit ungewöhnlichen Witterungsbedingungen im Winter und im Frühjahr zurückzuführen sein dürfte.

Was die weniger volatilen Komponenten des HVPI anbelangt, so ist – abgesehen von den leicht gegenläufigen Bewegungen der Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie (minus 0,1 Prozentpunkte) und der Dienstleistungspreise (plus 0,1 Prozentpunkte) im April – bei Betrachtung der letzten Monate eine gewisse Aufwärtstendenz der jährlichen Preisänderungsrate beider Komponenten erkennbar.

Während im April ein starker positiver Beitrag der administrierten Preise – über die Komponente Erziehung und Unterricht – mit dafür verantwortlich war, dass die Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise auf 2,5 % stieg, wies die Entwicklung der Dienstleistungspreise ganz allgemein seit Anfang 2007 Anzeichen für eine Beschleunigung auf. Dies kann zum Großteil den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zugeschrieben werden, aber auch der konjunkturelle Aufschwung dürfte zu einem Aufwärtsdruck bei den Kosten beigetragen und Dienstleistungsunternehmen eher in die Lage versetzt haben, den höheren Kostendruck bei den Vorleistungen an die Kunden weiterzugeben, wie aus der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex hervorgeht. Was die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie anbelangt, so ist bei dieser Komponente trotz eines leichten Rückgangs auf 1,1 % im April seit Mitte 2005 eine Beschleunigung erkennbar. Dieser generelle Anstieg könnte sowohl vergangene als auch aktuelle Erhöhungen der Rohstoffpreise sowie den Einfluss der sich beleben-

Abbildung 33 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

den Binnenkonjunktur widerspiegeln. Wie bei den Dienstleistungspreisen kann die jüngste Zunahme auch auf die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zurückgeführt werden.

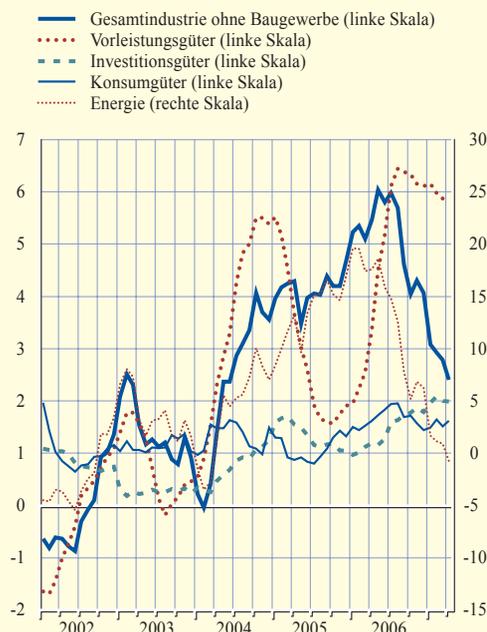
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im April 2007 führte die Energiepreisentwicklung zu einem weiteren Rückgang der Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) auf 2,4 % gegenüber 2,8 % im März (siehe Abbildung 34). Dieser Rückgang war vollständig auf einen Basiseffekt in der Energiekomponente zurückzuführen, während der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise ohne Energie und Baugewerbe mit 3,4 % unverändert auf einem relativ hohen Niveau blieb.

Einer seit Mitte 2006 erkennbaren Abwärtsbewegung der Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe), die hauptsächlich aus der Volatilität der Energiepreise resultierte, stand eine weitgehende Stabilisierung der Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie im gleichen Zeitraum gegenüber. Dies dürfte mit dem Fortbestehen eines gewissen Aufwärtsdrucks in den nachgelagerten Produktionsstufen zusammenhängen, der insbesondere von vergangenen wie auch von aktuellen Erhöhungen der Rohstoffpreise ausging. Im produzierenden Gewerbe (ohne Energie) war die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter – trotz eines moderaten Rückgangs auf 5,8 % im

Abbildung 34 Industrielle Erzeugerpreise

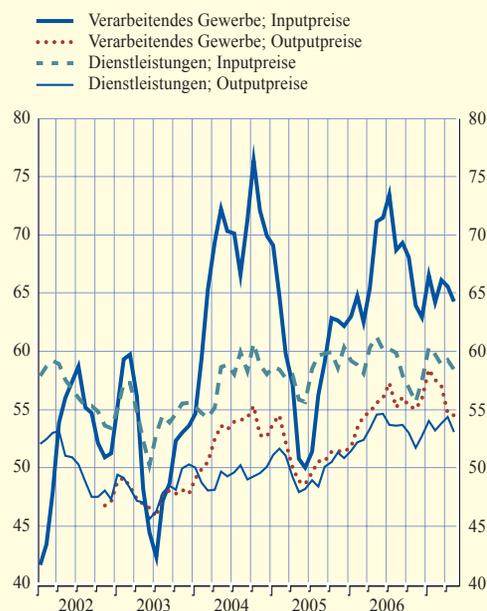
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 35 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

April 2007 – weiterhin hoch, was im Wesentlichen auf das Durchwirken der hohen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Im Konsumgütersektor betrug die jährliche Steigerungsrate im Berichtsmontat 1,6 % und blieb damit in der Nähe der in den letzten Monaten verzeichneten Werte. Die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Tabakwaren ging im April 2007 zwar leicht auf 1,2 % zurück, war damit aber im Vergleich zu den in den letzten fünf Jahren verzeichneten durchschnittlichen Wachstumsraten nach wie vor relativ hoch. Die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter, die seit Anfang 2006 insgesamt allmählich angestiegen ist, belief sich im April auf 2,0 %.

Die aktuellen Ergebnisse der Branchenumfragen zum Preissetzungsverhalten lassen auch den Schluss zu, dass der Preisdruck sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor erhöht blieb, auch wenn er in den letzten Monaten etwas nachließ (siehe Abbildung 35). Nach Angaben von NTC Economics spiegeln hohe Indikatorwerte für Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe die hohen Preise eines breiten Spektrums von Rohstoffen (insbesondere Metallen) wider, während der Indikator für Outputpreise aufgrund des den Meldungen zufolge starken Wettbewerbs unter den Unternehmen in letzter Zeit gefallen ist. Im Dienstleistungssektor deuten die Umfragedaten darauf hin, dass bei den Vorleistungen weiterhin ein starker Preisdruck besteht und die Dienstleistungsunternehmen in der Lage sind, die höheren Vorleistungspreise durch Erhöhung der Verkaufspreise an ihre Kunden weiterzugeben.

Trotz des anhaltenden außenwirtschaftlichen Preisdrucks, der vor allem auf das solide Wachstum der Wirtschaftstätigkeit zurückzuführen ist, waren im Jahr 2006 im Euroraum kräftige Gewinne zu verzeichnen (siehe Kasten 7). Diese gute Rentabilität hat zu einer lebhaften Investitionstätigkeit und zum starken Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet beigetragen.

Kasten 7

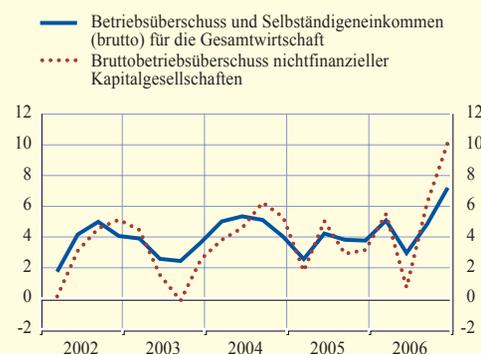
ENTWICKLUNG DER GEWINNE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der vorliegende Kasten liefert auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen basierende Informationen zur Gesamtentwicklung der Gewinne im Euro-Währungsgebiet bis Ende 2006. Zusätzlich zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft werden auch die verschiedenen Wirtschaftszweige untersucht.¹ Im Blickpunkt stehen dabei Gewinnmessgrößen, die unter Verwendung des Bruttobetriebsüberschusses und der Bruttoselbstständigeneinkommen in der Volkswirtschaft statt auf Grundlage des Bruttobetriebsüberschusses nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften errechnet werden. Die erstgenannte Messgröße erfasst sowohl den Betriebsüberschuss – den Überschuss (bzw. das Defizit) aus den Produktionstätigkeiten vor Berücksichtigung von Zinsen, Mieten oder gezahlten oder eingenommenen Gebühren im Zusammenhang mit der Nutzung von Aktiva – als auch die Selbstständigeneinkommen – die Vergütung für die vom Eigentümer (bzw. von Familienmitgliedern) eines nicht als Kapitalgesellschaft geführten Unternehmens geleistete Arbeit, wobei auch der Unternehmergewinn des Eigentümers eingeschlossen ist. Obwohl diese Messgröße Einkommensarten umfasst, die man auch als Arbeitseinkommen (des Selbstständigen) betrachten könnte, wird sie in diesem Kasten verwendet, da die Daten über einen längeren Zeitraum und nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselt zur Verfügung stehen.

¹ „Wirtschaftszweig“ bezieht sich auf Baugewerbe, Industrie, Dienstleistungen usw. „Institutioneller Sektor“ bezieht sich auf private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften usw.

Abbildung A Bruttobetriebsüberschuss – Gesamtwirtschaft und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

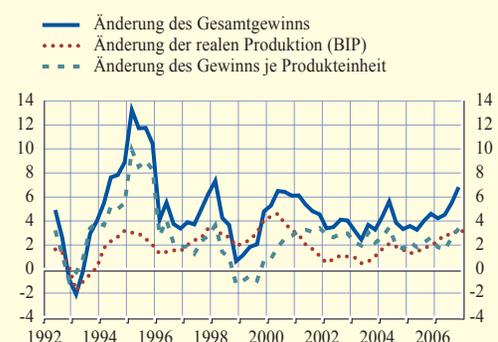
(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Aufgliederung der Gewinnänderung in Produktionsänderung und Änderung des Gewinns je Produkteinheit

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Prozentpunkte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

hen.² Abbildung A zeigt, dass die Gewinnmessgröße für die Gesamtwirtschaft und diejenige für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weitgehend ähnliche Entwicklungen der aggregierten Gewinne seit 2002 nahelegen und auch den seit Mitte 2005 beobachteten Gewinnanstieg erfassen.

Um die Entwicklung der Gewinne insgesamt leichter verständlich zu machen, wird in Abbildung B die Gewinnänderung in zwei Teile aufgegliedert: Änderung der realen Produktion („Volumen“) und Änderung des Gewinns je Produkteinheit („Marge“). Diese Aufgliederung deutet darauf hin, dass der seit Mitte 2005 beobachtete Anstieg des Gewinnwachstums zum Großteil auf die Expansion der Wirtschaftstätigkeit zurückzuführen ist, obwohl die Wachstumsrate des Gewinns je Produkteinheit in der zweiten Hälfte des Jahres 2006 ebenfalls stark zulegte. Der letztgenannte Anstieg dürfte die kombinierten Auswirkungen des Rückgangs der Ölpreise, des allmählichen Durchwirkens früherer Rohstoffpreiserhöhungen in nachgelagerten Stufen der Produktionskette und der gemeldeten allgemein stärkeren Preissetzungsmacht der Unternehmen widerspiegeln. Allerdings ist zu beachten, dass sich die Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit auch insofern auf die Entwicklung des Gewinns je Produkteinheit auswirken kann, als die Kosten je Vorleistungseinheit tendenziell antizyklisch sind. Auch ist zu berücksichtigen, dass die in Abbildung B vorgenommene Aufgliederung statisch ist und unterstellt, dass Preissetzung und Produktion voneinander unabhängig sind, während sie tatsächlich zusammenhängen.

Das Gewinnwachstum erhöhte sich seit Mitte 2005, obwohl die Preise für Öl und andere Rohstoffe im gleichen Zeitraum deutlich anzogen. Die Nachhaltigkeit der Gewinnentwicklung ist vor allem auf den Konjunkturaufschwung zurückzuführen, da die Änderungsrate der Preise (gemessen am Wertschöpfungsdeflator) seit 2002 rückläufig ist (siehe Tabelle). Allerdings wird deutlich, dass das derzeit kräftige Wachstum der aggregierten Gewinnaufschläge – vor allem aufgrund des starken zyklischen Anstiegs der Arbeitsproduktivität in diesem Wirtschaftszweig – zum Großteil der Industrie zuzuschreiben ist. In der Industrie war die

2 Ein Überblick über makroökonomische Gewinnmessgrößen im Euroraum findet sich in EZB, Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Januar 2004. Seitdem werden nach institutionellen Sektoren aufgeschlüsselte Daten veröffentlicht (siehe EZB, Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum, Monatsbericht Oktober 2006, sowie Kasten 9 in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts).

Entwicklung des Gewinnaufschlags nach Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Prozentpunkte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)

		1996–2001 ¹⁾	2002	2003	2004	2005	2006
Gesamt- wirtschaft	Wertschöpfungsdeflator	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	Lohnstückkosten	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	<i>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</i>	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	<i>Arbeitsproduktivität</i>	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	Gewinnaufschlagindikator	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
Industrie	Wertschöpfungsdeflator	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	Lohnstückkosten	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	<i>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</i>	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	<i>Arbeitsproduktivität</i>	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	Gewinnaufschlagindikator	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
Hauptsächlich marktbestimmte Dienstleistungen	Wertschöpfungsdeflator	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	Lohnstückkosten	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	<i>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</i>	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	<i>Arbeitsproduktivität</i>	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	Gewinnaufschlagindikator	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gewinnaufschlagindikator wird definiert als Differenz zwischen den Änderungsraten des Deflators der Wertschöpfung und der Lohnstückkosten. Änderungen der Lohnstückkosten wiederum können zerlegt werden in Änderungen des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und Änderungen der Arbeitsproduktivität.

1) Durchschnitt des Berichtszeitraums.

Steigerungsrate des Wertschöpfungsdeflators in den Jahren 2005 und 2006 im Durchschnitt moderat und spiegelte die sich aus dem außenwirtschaftlichen Preisdruck ergebende Schmälerung der Wertschöpfung wider. Dennoch weiteten sich die Gewinnaufschläge in der Industrie aufgrund des Rückgangs des Lohnstückkostenwachstums in beiden Jahren im Durchschnitt um mehr als 2 Prozentpunkte kräftig aus. Es ist allerdings zu beachten, dass sich hinter diesen aggregierten Daten Schwankungen der Gewinnentwicklung entlang der Produktionskette verbergen können, die auf das unterschiedlich schnelle Durchwirken der Rohstoffpreiserhöhungen und der Wirtschaftswachstumsrate zurückzuführen sind. Im Gegensatz dazu verlief die Entwicklung der Gewinnaufschläge bei den „hauptsächlich marktbestimmten Dienstleistungen“ relativ gedämpft und war 2006 – trotz des stärkeren Anstiegs des Wertschöpfungsdeflators aufgrund des moderateren Arbeitsproduktivitätswachstums und des stärkeren Lohnstückkostenwachstums in diesen Wirtschaftszweigen – weitgehend unverändert.³ Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass sowohl in der Industrie als auch bei den „hauptsächlich marktbestimmten Dienstleistungen“ der generelle Anstieg der Wirtschaftstätigkeit („Volumen“) das Wachstum der Gewinne insgesamt ebenfalls gestützt hat.

Trotz des anhaltenden außenwirtschaftlichen Preisdrucks hat das Gewinnwachstum im Euroraum hauptsächlich infolge einer soliden konjunkturellen Belebung seit Mitte 2005 zugelegt. Dieser Rentabilitätsanstieg hat Investitionen (Wachstum um rund 5 % im Jahr 2006) sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen (rund 2 Millionen zusätzliche Arbeitsplätze im Euroraum im Jahr 2006) gefördert. Mit Blick auf die Zukunft ist zu erwarten, dass diese generell günstigen Entwicklungen sich fortsetzen werden, obwohl sich das Gewinnwachstum etwas abschwächen könnte. Voraussetzung ist allerdings, dass die Lohnentwicklung vor dem Hintergrund einer anhaltenden Expansion der wirtschaftlichen Tätigkeit moderat bleibt.

³ Der Wirtschaftszweig „hauptsächlich marktbestimmte Dienstleistungen“ bezieht sich auf NACE G-K, d. h. Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung; Kredit- und Versicherungsgewerbe; Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Messgrößen für die Arbeitskosten – wie Arbeitskosten pro Stunde, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Tarifverdienste – legen den Schluss nahe, dass das Lohnwachstum nach Bereinigung um die durch einige Einzelfaktoren bedingten Volatilitäten im Jahr 2006 gemäßigt war (siehe Tabelle 7 und Abbildung 36). Erste noch unvollständige Angaben zu den Löhnen für Anfang 2007 lassen auf eine Fortsetzung der moderaten Lohnentwicklung schließen. Allerdings bleibt Letztere angesichts der günstigen Wachstumsdynamik der Realwirtschaft und der zunehmend angespannten Lage am Arbeitsmarkt mit Aufwärtsrisiken behaftet.

Die Arbeitskosten pro Stunde blieben mit einer jährlichen Änderungsrate von 2,5 % im vierten Quartal 2006 weitgehend unverändert, nachdem die Daten für die ersten drei Quartale des Jahres nach oben korrigiert worden waren. Insgesamt stiegen die Arbeitskosten pro Stunde im Jahr 2006 um 2,5 %; diese Rate liegt geringfügig über dem 2005 verzeichneten Durchschnitt.

Der Rückgang der jährlichen Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf 1,8 % im vierten Quartal 2006 gegenüber einem nach oben korrigierten Wert von 2,4 % im dritten Quartal war in erster Linie auf temporäre Entwicklungen im öffentlichen Sektor in Italien zurückzuführen. Aufgrund eines sprunghaften Anstiegs der Produktivität im gleichen Quartal führt dieser Rückgang zu im Vergleich zum Vorquartal unveränderten Lohnstückkosten. Das Wachstum der Lohnstückkosten für das Jahr 2006 insgesamt betrug 0,8 % gegenüber 0,9 % im Jahr 2005. Während das gedämpfte Wachstum der Arbeitskosten teilweise auf strukturellen Faktoren (wie den Auswirkungen der Globalisierung und dem damit verbundenen starken Wettbewerb) sowie auf Änderungen der Beschäftigungsstruktur (nämlich der Integration von mehr Geringverdienern infolge früherer Reformen) beruhen dürfte, kann eine dynamische Konjunktur den Aufwärtsdruck auf die Löhne verstärken.

Das Wachstum der Tarifverdienste scheint Anfang 2007 moderat geblieben zu sein. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste auf 1,9 % im ersten Quartal 2007 (nach 2,4 % im Vorquartal) spiegelte zum Großteil Basiseffekte im Zusammenhang mit Einmalzahlungen wider, die sich aus der zeitlichen Lage der Tarifabschlüsse in einigen Sektoren ergaben. Diese Informationen sollten mit Vorsicht interpretiert werden, da ergänzende Indikatoren für die Arbeitskostenentwicklung Anfang 2007 fehlen. Tatsächlich bestehen erhebliche Unsicherheiten bezüglich der Auswirkungen der laufenden Tarifrunden, die teilweise erst im späteren Verlauf des Jahres abgeschlossen werden.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

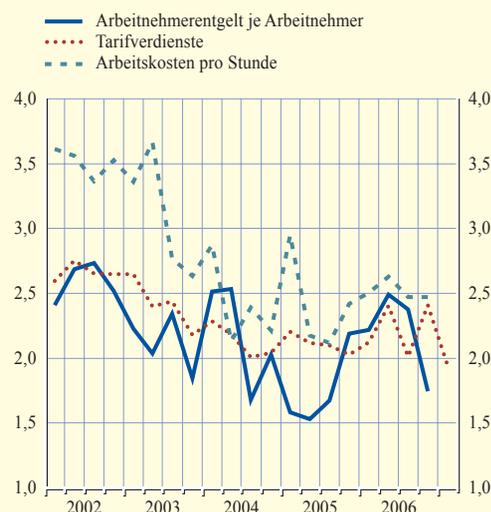
	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Tarifverdienste	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Lohnstückkosten	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten beinhalten nicht Slowenien.

Abbildung 36 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

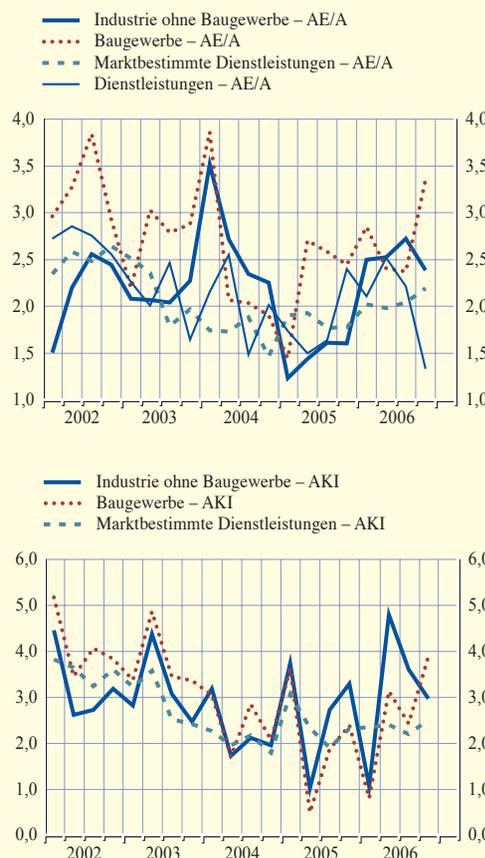
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 37 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass sich hinter den unveränderten Arbeitskosten pro Stunde im vierten Quartal 2006 divergierende Entwicklungen in den einzelnen Sektoren verbergen; insbesondere glichen die höheren Arbeitskosten im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen den geringeren Anstieg der Arbeitskosten in der Industrie aus (siehe Abbildung 37). Gleichwohl war das Lohnwachstum in der Industrie in jahresdurchschnittlicher Betrachtung nach wie vor kräftiger als bei den marktbestimmten Dienstleistungen, was wahrscheinlich mit dem unterschiedlichen Produktivitätswachstum in den beiden Sektoren zusammenhing. Auch die sektorbezogenen Daten zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer weisen auf kräftige Erhöhungen im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen im letzten Quartal 2006 hin, die von Rückgängen in der Industrie ohne Baugewerbe und bei den sonstigen Dienstleistungen ausgeglichen wurden.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die im vergangenen Jahr verzeichnete Volatilität der Energiepreise wird in der nächsten Zeit die Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI beeinflussen, wobei Basiseffekte die HVPI-Inflation in den kommenden Monaten dämpfen und gegen Ende des Jahres 2007 antreiben werden. Den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum zufolge dürfte die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation im Jahr 2007 1,8 % bis 2,2 % und im Jahr 2008 1,4 % bis 2,6 % betragen (siehe den Abschnitt „Von Experten des Euro-

systems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“). Diese Aussichten bleiben mit einigen Aufwärtsrisiken behaftet, die vor allem die Binnenwirtschaft betreffen. Insbesondere nimmt die Kapazitätsauslastung im Euroraum zu, und die Arbeitsmärkte erholen sich allmählich. Entsprechend besteht das Risiko, dass die Löhne stärker steigen werden als erwartet, was erhebliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität nach sich ziehen würde. Unter diesen Bedingungen kann außerdem die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Ferner ergeben sich Aufwärtsrisiken aus Erhöhungen der administrierten Preise über das bisher erwartete Maß hinaus. Schließlich gehen auch auf der außenwirtschaftlichen Seite Aufwärtsrisiken von der Möglichkeit weiterer unerwarteter Ölpreissteigerungen aus.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nachdem sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im ersten Quartal 2007 um 0,6 % erhöhte, deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren auch für das zweite Jahresviertel auf ein robustes Wachstum hin, das von der günstigen Entwicklung sowohl der Inlands- als auch der Auslandsnachfrage getragen wird. Von den Umfrageindikatoren gehen weiterhin positive Signale für die Industrie und den Dienstleistungssektor aus, derweil sich die Lage an den Arbeitsmärkten im Euroraum verbessert. Mit Blick auf die Zukunft sind die Voraussetzungen für einen anhaltenden Aufschwung im Eurogebiet weiterhin gegeben. Die Risiken, mit denen diese Ausichten behaftet sind, halten sich auf kurze Sicht nach wie vor weitgehend die Waage; längerfristig bestehen unverändert Abwärtsrisiken, die in erster Linie von der Außenwirtschaft ausgehen.

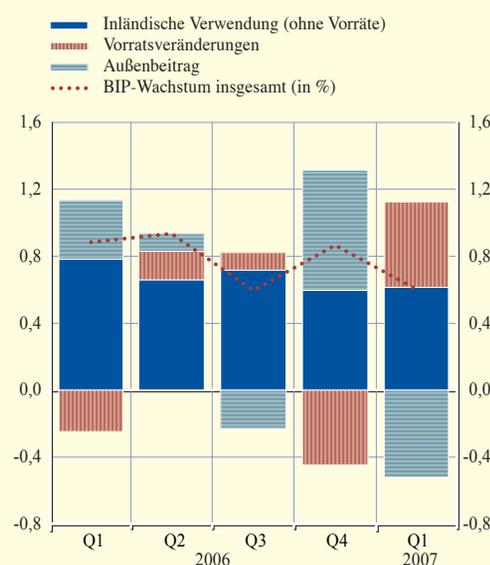
4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGS-KOMPONENTEN

Die erste von Eurostat veröffentlichte Schätzung zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2007 bestätigte die Schnellschätzung von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,9 % im vorangegangenen Vierteljahr). Das Investitionswachstum stieg weiter auf 2,5 %, und von den Vorratsveränderungen gingen nach dem drastischen Rückgang im Schlussquartal 2006 wieder kräftige Wachstumsimpulse aus (siehe Abbildung 38). Dagegen verringerten sich die privaten Konsumausgaben um 0,1 %, was auf den Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zurückzuführen ist. Was die Außenwirtschaft betrifft, so verlangsamte sich das Exportwachstum im ersten Jahresviertel deutlich (auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal), nachdem im Schlussquartal 2006 noch ein überraschend hoher Zuwachs verzeichnet worden war. Das Wachstum der Importe blieb hingegen weitgehend unverändert. An dieser Stelle sei erneut darauf hingewiesen, dass die Zusammensetzung des BIP-Wachstums im ersten Vierteljahr 2007 durch eine beträchtliche „technische“ Abwärtskorrektur der Daten zur Lagerhaltung in Deutschland für das Schlussquartal 2006 beeinflusst wurde, die dazu diente, eine im gleichen Zeitraum aufgetretene Verzerrung in der Exportstatistik auszugleichen. Außerdem kam es in Verbindung mit den Auswirkungen der im Januar 2007 in Deutschland in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung zu kurzfristigen Schwankungen. Eine ausführlichere Analyse der wichtigsten Einflussfaktoren für die jüngste Entwicklung der Vorratsveränderungen im Eurogebiet findet sich in Kasten 8.

Abbildung 38 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

BEURTEILUNG DER JÜNGSTEN ENTWICKLUNG DER VORRATSVERÄNDERUNGEN

Die Vorratsveränderungen leisteten im ersten Quartal 2007 mit 0,5 Prozentpunkten einen positiven Beitrag zum vierteljährlichen realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet, durch den der negative Wachstumsimpuls von 0,4 Prozentpunkten im Schlussquartal 2006 mehr als ausgeglichen wurde (siehe Abbildung A). Beide Wachstumsbeiträge waren außergewöhnlich. So übertraf beispielsweise der starke Beitrag des ersten Quartals 2007 den historischen Durchschnitt in absoluter Rechnung um mehr als das Doppelte. Da die Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nur eine Restgröße darstellen, ist jede ökonomisch aussagekräftige Interpretation des zuletzt beobachteten volatilen Verlaufsmusters mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet. Angesichts dieser Entwicklung wird im Folgenden zunächst kurz auf die Bedeutung der Vorratsveränderungen für die konjunkturellen Schwankungen der realwirtschaftlichen Produktion im Euroraum eingegangen. Anschließend wird beleuchtet, welche Rolle Sonderfaktoren (insbesondere in Deutschland) bei der Erklärung der von den Vorratsveränderungen ausgehenden kräftigen Wachstumsimpulse im vierten Quartal 2006 und im ersten Vierteljahr 2007 spielen.

Die Rolle der Vorratsveränderungen im Konjunkturzyklus des Euro-Währungsgebiets

Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum Wachstum des realen BIP unterliegt in der Regel starken Schwankungen. Im Eurogebiet ist die Varianz der Vorratsveränderungen seit 1996 (gemessen an ihrem durchschnittlichen Beitrag zum vierteljährlichen realen BIP-Wachstum) fünfzehn Mal höher als die entsprechende Varianz des Wachstumsbeitrags der übrigen Verwendungskomponenten zusammengenommen. Gleichwohl haben sich die Schwankungen des realen BIP-Wachstums im Euroraum über die vergangenen Jahrzehnte hinweg verringert, was zum Teil auf die abnehmende Volatilität der Vorratsveränderungen zurückzuführen ist.¹ Zudem scheint sich bei der Entwicklung der Vorratsveränderungen ein engerer Gleichlauf mit dem Konjunkturzyklus eingestellt zu haben. Die bis 1990 beobachtete deutliche zeitliche Verzögerung in Relation zu den konjunkturellen Schwankungen des BIP-Wachstums ist inzwischen kaum noch feststellbar.

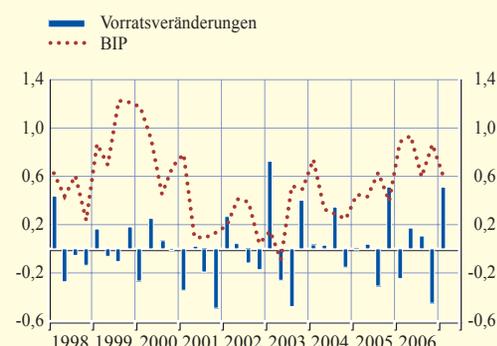
In der Fachliteratur werden die rückläufige Volatilität und der engere Gleichlauf der Vorratsveränderungen mit dem realen BIP im Wesentlichen auf einen Umstand zurückgeführt, der als Produktionsglättungshypothese bezeichnet wird. Laut dieser Hypothese besteht das Motiv für die Lagerhaltung darin, die mit Produktionsverzögerungen im Falle eines unerwarteten Nachfrageanstiegs verbundenen Risiken zu vermeiden. Diese Risiken haben sich jedoch im Zeitverlauf aufgrund effektiverer Produktionsprozesse (durch Einführung von Just-in-time-Produktionsverfahren) und verbesserter Methoden der Lagerhaltung (z. B. durch Fortschritte in der Informationstechnologie und im Transportmanagement infolge einer besseren Logistik) verringert.²

1 Siehe beispielsweise Europäische Kommission, Quarterly report on the euro area, Band 6, Nr. 1, Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen, 2007, S. 37. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen für die Vereinigten Staaten M. McConnell und G. Pérez-Quirós, Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?, American Economic Review, Band 90, Nr. 5, 2000, S. 1464–1475.

2 Siehe EZB, Beitrag der Vorratsveränderungen zu Schwankungen im Konjunkturzyklus, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2003.

Abbildung A Beitrag der Vorratsveränderungen

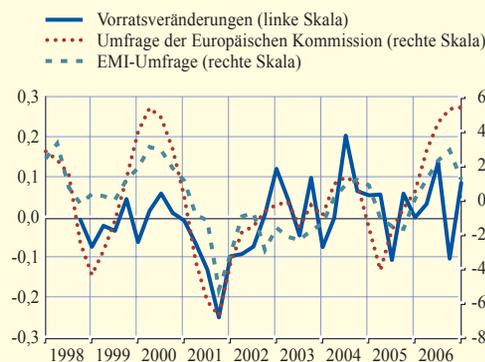
(Wachstum gegenüber Vorquartal in %; vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.

Abbildung B Vorratsveränderungen und Umfrageergebnisse

(Beiträge in Prozentpunkten; Indizes)



Quellen: Eurostat, NTC Economics, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Umfragedaten der Europäischen Kommission sind invers dargestellt, und beide Umfragereien sind mittelwertbereinigt. Die Datenreihe zu den Vorratsveränderungen ist ausgedrückt als gleitender Vierquartalsdurchschnitt der Beiträge zum vierteljährlichen realen BIP-Wachstum.

Jüngste Entwicklung der Vorratsveränderungen: der Einfluss von Sonderfaktoren

Die außergewöhnliche Entwicklung der Vorratsveränderungen im Euroraum im Schlussquartal 2006 und im Anfangsquartal 2007 scheint in erster Linie mit der besonderen Entwicklung in Deutschland zusammenzuhängen. Zum einen dürften im vierten Quartal 2006 die Lagerbestände in Deutschland infolge einer zusätzlichen Nachfrage im Vorfeld der im Januar 2007 in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung abgebaut worden sein; Anfang des laufenden Jahres wurden die Vorräte dann wohl wieder etwas aufgefüllt, um den Lagerbestand zu erhöhen. Zum anderen waren die Angaben zur Lagerhaltung in Deutschland von einer statistischen Verzerrung betroffen. Die Zeitreihe zur realen Warenausfuhr Deutschlands in Länder außerhalb der EU wurde durch verspätete Meldungen dieser Exporte beeinflusst, wodurch die Daten für September, Oktober und November 2006 nach oben verzerrt wurden. Da die reale Einfuhr von Waren und Dienstleistungen davon unberührt blieb und das Statistische Bundesamt vermeiden wollte, dass sich der daraus resultierende kräftige Beitrag des Außenhandels auf die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im Schlussquartal 2006 auswirkt, wurde die Verzerrung der Außenhandelsdaten durch eine entsprechende Abwärtskorrektur des Beitrags des Lageraufbaus zum realen BIP-Wachstum ausgeglichen.³ Lässt man diese Verzerrung im ersten Quartal 2007 unberücksichtigt, so kehrt sich der Wachstumsbeitrag des Lageraufbaus deutlich ins Positive.

Die aktuelle Entwicklung der Vorratsveränderungen auf Ebene des Euroraums stimmt nicht mit den aus Umfrageergebnissen abgeleiteten Erwartungen der Unternehmen überein. Zwei Institutionen veröffentlichen im Rahmen ihrer Branchenumfragen Ergebnisse zur Entwicklung der Vorratsveränderungen, nämlich NTC Economics (Einkaufsmanagerindex EMI) und die Euro-

3 Siehe Statistisches Bundesamt, Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2006, Februar 2007.

päische Kommission.⁴ In Abbildung B sind beide Erhebungen neben dem gleitenden Vierteljährlichen Durchschnitt des Beitrags der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen realen BIP-Wachstum ausgewiesen. Insgesamt ist festzustellen, dass sich beide Umfrageindikatoren in den letzten Jahren weitgehend im Gleichlauf mit der Ist-Reihe zu den Vorratsveränderungen bewegt haben. Allerdings stehen der drastische Rückgang des Beitrags der Vorratsveränderungen im Schlussquartal 2006 und die darauf folgende kräftige Zunahme im Anfangsquartal 2007 im Kontrast zur Entwicklung der Umfragedaten. Diese vor allem im letzten Jahresviertel 2006 zu beobachtende Diskrepanz deckt sich mit der Feststellung, dass die jüngste Entwicklung der Vorratsveränderungen stark durch statistische Faktoren beeinflusst wurde.

4 Die EMI-Umfrage zu den Einkaufslagerbeständen wurde im August 1997 und die Erhebung der Europäischen Kommission zu den Fertigwarenlagern im Januar 1980 eingeführt. Der Unterschied zwischen Einkaufswaren und Fertigwaren besteht darin, dass es sich bei Ersteren um Rohwaren handelt, die bei der Herstellung eines Produkts verwendet werden, während Letztere fertig produziert sind, aber noch nicht an den Endverbraucher verkauft oder verteilt wurden. Die EMI-Umfrage liefert auch Ergebnisse zu den Fertigwarenlagern, die hier jedoch nicht weiter betrachtet werden.

Die kürzlich von der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) veröffentlichten vierteljährlichen Sektorkonten für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet ermöglichen eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum. So lässt sich beispielsweise anhand dieser Konten die nur geringe Zunahme der privaten Konsumausgaben in den vergangenen Jahren dadurch erklären, dass die höheren Löhne und Selbstständigeneinkommen durch steigende Einkommensteuerzahlungen gedämpft wurden (siehe Kasten 9).

Kasten 9

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES HAUSHALTS- UND UNTERNEHMENSSEKTORS: DIE NEUEN VIERTELJÄHRLICHEN SEKTORKONTEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Am 1. Juni 2007 veröffentlichten die EZB und die Europäische Kommission (Eurostat) erstmals vierteljährliche Sektorkonten für die institutionellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, einschließlich Konten für die übrige Welt.¹ Die neuen Konten sind ein Meilenstein in der Entwicklung der Wirtschafts- und Finanzstatistiken für den Euroraum. Von nun an stehen vierteljährlich nahezu vollständige Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Eurogebiet zur Verfügung, die sowohl allgemeinwirtschaftliche (nichtfinanzielle) Konten als auch Finanzkonten und finanzielle Vermögensbilanzen umfassen. Diese Konten ersetzen die bislang von der EZB veröffentlichte Tabelle zur Finanzierung und Geldvermögensbildung. Im Folgenden werden zunächst die Daten teilweise vorgestellt und anschließend die jüngsten nichtfinanziellen Aktivitäten der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors beschrieben. Eine Erörterung der finanziellen Entwicklung auf Basis dieser Daten findet sich in Abschnitt 2 des Monatsberichts.

Vierteljährliche Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet

Für die gesamtwirtschaftliche und finanzielle Entwicklung sind die Handlungen der einzelnen Wirtschaftsakteure maßgeblich. Die Einteilung von Wirtschaftssubjekten mit ähnlichem Ver-

¹ Die vollständigen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.int zur Verfügung. Darüber hinaus sind nichtfinanzielle Konten für die Europäische Union auf der Website von Eurostat unter ec.europa.eu/eurostat abrufbar.

haltungsmuster in institutionelle Sektoren (private Haushalte, finanzielle und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie Staat) erleichtert das Verständnis dieser Entwicklungen erheblich. Mit den neuen Daten wird in vierteljährlichen Abständen für jeden Sektor eine deutlich umfassendere Untergliederung der nichtfinanziellen Aktivitäten – beispielsweise nach Einkommensentstehung, Einkommensverteilung, Konsumausgaben, Sparen, Investitionen – zur Verfügung gestellt.² Darüber hinaus sorgen sie für eine größere Konsistenz zwischen den Wirtschafts- und Finanzstatistiken im Euroraum und ermöglichen so eine stärker integrierte Analyse der finanziellen und nichtfinanziellen Entwicklungen.

Diese umfassenden und einheitlichen vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet wurden gemeinsam von der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken und den nationalen Statistikämtern erstellt. Am Anfang dieses Prozesses stand die Erstellung jährlicher Sektorkonten, die im Mai 2006 veröffentlicht wurden und Daten für den Zeitraum von 1999 bis 2004 enthielten. Die neuen vierteljährlichen Konten umfassen den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2006. Gegenwärtig stehen die Sektorkonten für das Eurogebiet rund 120 Tage nach Ende des jeweiligen Quartals zur Verfügung. Wegen fehlender Saisonbereinigung der Daten zu den euroraumweiten Sektorkonten sind in diesem Kasten Vorjahrsvergleiche ausgewiesen. Alle Angaben erfolgen in jeweiligen Preisen. Da die vierteljährlichen Konten für die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassendere Daten enthalten als für die Sektoren „Staat“ und „finanzielle Kapitalgesellschaften“ sowie für die übrige Welt, wird im Folgenden näher auf die beiden erstgenannten Sektoren eingegangen.

Jüngste Entwicklung des Sektors der privaten Haushalte

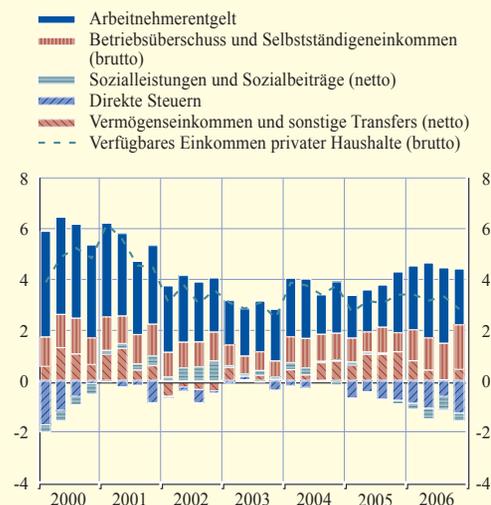
Im Jahr 2006 wies das nominale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte mit einer Gesamtrate von 3,2 % weiterhin ein moderates Wachstum auf, das geringfügig über der Zuwachsrate des Jahres 2005 lag und weitgehend im Einklang mit dem durchschnittlichen Wachstumstempo seit 2002 steht (siehe Abbildung A). Das Arbeitnehmerentgelt (d. h. die Löhne und Gehälter der privaten Haushalte zuzüglich der von den Arbeitgebern gezahlten Sozialbeiträge), das rund drei Viertel des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte ausmacht, erhöhte sich in den Jahren 2005 und 2006 vor dem Hintergrund einer zunehmenden Beschäftigung und steigender Lohnsätze kontinuierlich. Der „Bruttobetriebsüberschuss“ und das „Selbstständigeneinkommen“, auf die ein weiteres Viertel des Einkommens der privaten Haushalte entfallen, nahmen im selben Zeitraum ebenfalls recht kräftig zu. Dieser Zuwachs wurde jedoch teilweise dadurch wieder aufgezehrt, dass die privaten Haushalte höhere direkte Steuern – vornehmlich Einkommensteuern – und Sozialbeiträge (etwa für die Renten-, Arbeitslosen- und Krankenversicherung) zahlen mussten.

Das Wachstum der nominalen Konsumausgaben der privaten Haushalte beschleunigte sich im Jahr 2006 auf 3,8 % und erreichte damit die höchste Rate seit 2001, wengleich im Jahresverlauf eine leichte Abschwächung zu verzeichnen war (siehe Abbildung B). Da der private Verbrauch in allen Quartalen stärker zunahm als das verfügbare Bruttoeinkommen, war die Spar-

2 Ein umfassender Überblick über die Merkmale und Konzepte der Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet findet sich im Dokument „Quarterly euro area and European Union accounts for institutional sectors (European Sector Accounts)“, das unter <http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html> abrufbar ist, sowie in EZB, Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum, Monatsbericht Oktober 2006.

Abbildung A Beiträge zu den Veränderungen des verfügbaren Bruttoeinkommens privater Haushalte

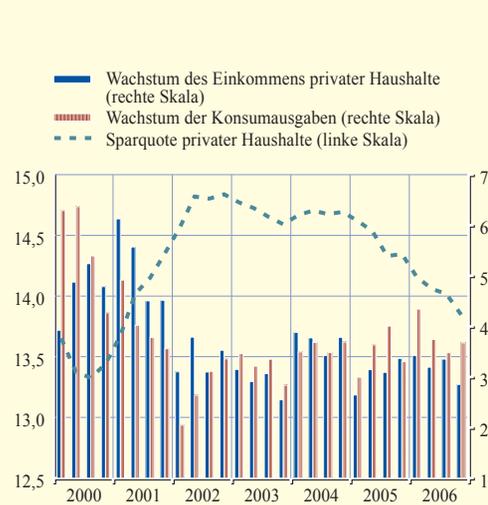
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Verfügbares Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote privater Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die Sparquote der privaten Haushalte ist ausgedrückt in % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens (gleitender Vierquartalsdurchschnitt).

quote rückläufig. Sie sank seit Ende 2004 um 0,8 Prozentpunkte auf 13,8 %.³ Die Sachvermögensbildung der privaten Haushalte (die im Wesentlichen den Erwerb von Wohnimmobilien und die Anlageinvestitionen von Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit umfasst) erhöhte sich 2005 und 2006 kontinuierlich. Dies führte in Verbindung mit der im selben Zeitraum abnehmenden Sparquote zu einem Rückgang ihres Finanzierungüberschusses. Infolgedessen verringerten die privaten Haushalte in diesem Zeitraum ihre Finanzanlagen (z. B. Aktien). Ihr Nettogeldvermögen nahm indessen vor allem aufgrund von Bewertungsgewinnen bei den Finanzanlagen deutlich zu.

Jüngste Entwicklung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors

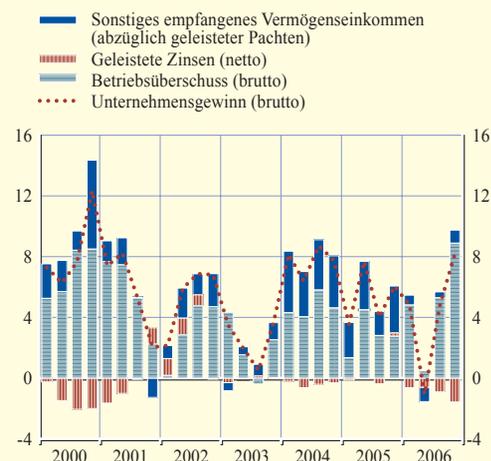
Das Wachstum des Bruttoundernehmensgewinns der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich im Jahr 2006 insgesamt auf 4,0 % nach 5,3 % im Jahr davor und 7,7 % im Jahr 2004 (siehe Abbildung C).⁴ Das vierteljährliche Verlaufsmuster war stärkeren Schwankungen unterworfen: Im zweiten Quartal 2006 ging das Gewinnwachstum drastisch zurück, erholte sich dann aber im dritten und vierten Jahresviertel wieder deutlich. Die Veränderungen der Zuwachsrate waren zum Großteil auf Schwankungen des Bruttobetriebsüberschusses zurückzuführen. Das sonstige Vermögenseinkommen (vorwiegend Dividendeneinnahmen und Gewinne aus Direktinvestitionen im Ausland) leistete einen positiven Beitrag zum Gewinnwachstum im Jahr 2006, wenngleich dieser deutlich geringer ausfiel als noch in den beiden Jahren zuvor.

³ Die Sparquote wird ausgedrückt in Prozent des verfügbaren Bruttoeinkommens und ist um die Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen bereinigt.

⁴ Der Unternehmensgewinn entspricht weitgehend dem Gewinn in der unternehmerischen Buchführung, bei dem zwar Nettozinsaufwendungen abgezogen werden, aber nicht die Steuerzahlungen und Dividendenausschüttungen. Er umfasst den im Produktionsprozess erwirtschafteten Bruttobetriebsüberschuss und das empfangene Vermögenseinkommen aus finanziellen Forderungen der Unternehmen im In- und Ausland.

Abbildung C Beiträge zum Bruttounternehmensgewinn nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Ertrag, Bruttoinvestitionen und Sparen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Die Quoten sind ausgedrückt in % der Bruttowertschöpfung (gleitender Vierquartalsdurchschnitt).

Die anhaltende Steigerung des Unternehmensgewinns stützte die Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die Bruttoinvestitionen sind seit Mitte 2004 ausgeweitet worden und weisen die höchste Wachstumsrate seit 2001 auf; Ende 2006 erreichten sie knapp 23 % der Bruttowertschöpfung (siehe Abbildung D). Da die Sachvermögensbildung in diesem Zeitraum stärker zunahm als die eigenerwirtschafteten Mittel (oder einbehaltenen Gewinne), behielten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Position als Nettokreditnehmer, das heißt, sie finanzierten ihre Investitionen durch Verschuldung und Emission von Anteilsrechten.

Die neuen vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet liefern Erkenntnisse über die nichtfinanzielle und finanzielle Entwicklung der wichtigsten institutionellen Sektoren, ihre Beziehungen zur übrigen Welt sowie ihre wechselseitigen Beziehungen und bilden somit eine willkommene Ergänzung zu den für die wirtschaftliche und finanzielle Analyse verfügbaren Daten. Insgesamt geht aus ihnen hervor, dass die privaten Haushalte im vergangenen Jahr zwar Lohnzuwächse bzw. höhere Selbstständigeneinkommen verzeichneten, diese jedoch durch steigende Einkommensteuerzahlungen teilweise wieder aufgezehrt wurden. Der Anstieg des nominalen verfügbaren Einkommens fiel daher relativ gering aus, sodass trotz der leicht rückläufigen Sparquote auch die Zunahme der nominalen Konsumausgaben gedämpft blieb. Die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war indessen robust und trug zu einem kräftigen Investitionswachstum bei.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Im ersten Quartal 2007 war über alle wichtigen Wirtschaftszweige hinweg ein Wertschöpfungszuwachs zu beobachten. Besonders die Industrie und das Baugewerbe legten weiter deutlich zu. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor stieg ebenfalls kräftig, wenn auch nicht ganz so stark wie in den beiden übrigen Branchen. Dahinter verbirgt sich allerdings eine Wachstumsbeschleunigung im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“. Dem höheren Zuwachs der Wertschöp-

fung im ersten Quartal 2007 steht ein niedrigeres Wachstum des realen BIP gegenüber. Grund hierfür ist der negative Beitrag der Position „Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen“, die die Wertschöpfung mit dem BIP verknüpft. Dieser negative Beitrag dürfte mit den Auswirkungen der erwarteten Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im Januar 2007 zusammenhängen, durch die sich das Gütersteueraufkommen im Schlussquartal 2006 erhöhte.

Nach der deutlichen Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2006, die vor allem auf den negativen Beitrag der Energieerzeugung zurückzuführen war, erholte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im ersten Quartal 2007 wieder und nahm um 0,8 % zu (nach 0,6 % im Schlussquartal 2006). Die jüngste Wachstumsbeschleunigung war in erster Linie durch die Produktionsausweitung bei Vorleistungs- und Investitionsgütern bedingt. Bei der Konsumgütererzeugung fiel die Zunahme geringer aus (siehe Abbildung 39). Der Auftragseingang in der Industrie erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2007 um 1,8 %, nachdem im Schlussquartal 2006 ein Wachstum in ähnlicher Größenordnung verzeichnet worden war. Rechnet man die sehr volatile Komponente „sonstiger Fahrzeugbau“ heraus, so stiegen die Neubestellungen um 2,3 %. Auch im Baugewerbe hat sich die Produktion seit Anfang 2006 stark ausgeweitet und verzeichnet inzwischen die höchsten Wachstumsraten seit 1994. Sie legte im ersten Jahresviertel 2007 und damit im zweiten Quartal in Folge um 2,5 % zu.

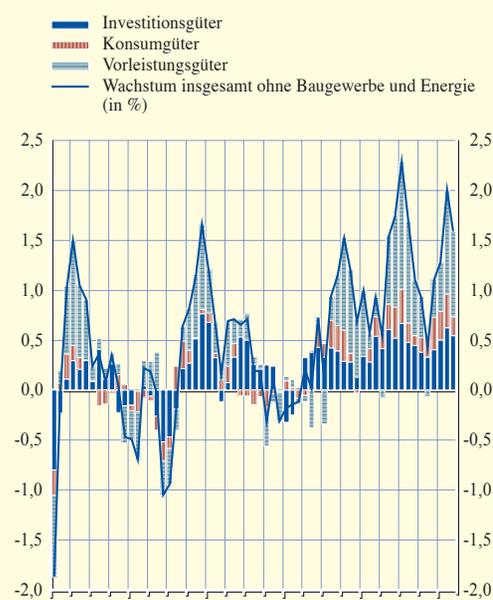
UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die bis Mai dieses Jahres verfügbaren Branchenumfrageindikatoren bleiben auf sehr hohem Niveau und sprechen für eine Fortsetzung des robusten und breit angelegten Wachstums im zweiten Quartal dieses Jahres.

Den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission zufolge ist der Vertrauensindikator für die Industrie zwar im Mai leicht gesunken, liegt aber weiterhin nur knapp unter dem im April verzeichneten Rekordwert. Der Vertrauensrückgang betraf den Vorleistungsgütersektor, während die Zuversicht bei den Konsum- und Investitionsgüterproduzenten nahezu unverändert blieb. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war im Mai ebenfalls leicht rückläufig und deutet auf eine mögliche Abschwächung des nach wie vor positiven Wachstums hin (siehe Abbildung 40). Für den Dienstleistungssektor lassen sowohl der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission als auch der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung in diesem Bereich unverändert auf ein kräftiges Wachstum im zweiten Quartal 2007 schließen. Auch die Aussichten über das zweite Jahresviertel hinaus sind sehr positiv, da die für die kommenden zwölf Monate erwartete Nachfrage bei beiden Indikatoren weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Abbildung 39 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

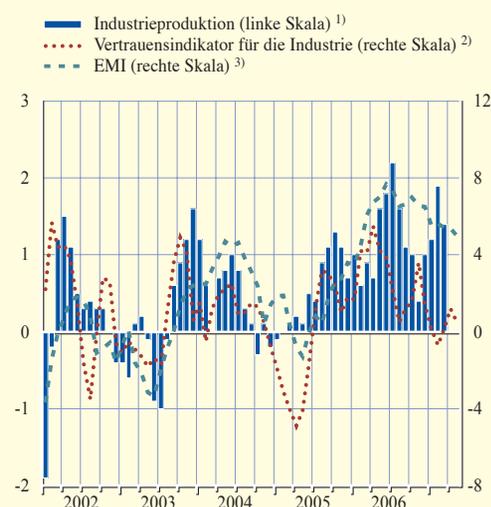
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 40 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

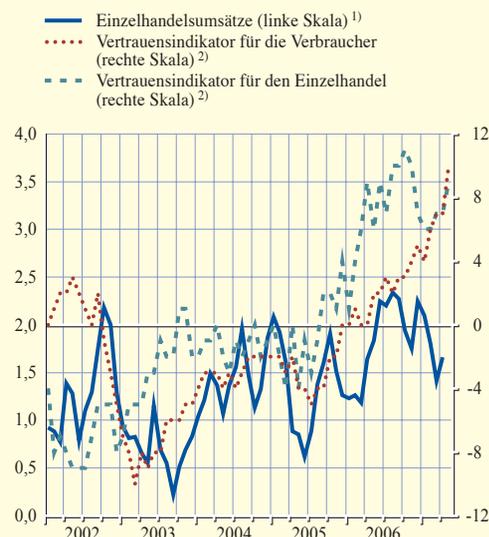


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 41 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

- 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.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Das Wachstum der privaten Konsumausgaben ist seit Beginn der Erholung Anfang 2002 relativ verhalten geblieben. Das aktuelle Wachstumsniveau liegt unter den Ende der Neunzigerjahre verzeichneten Werten. Von den zuletzt verfügbaren Daten gehen nach wie vor uneinheitliche Signale für die Entwicklung des privaten Verbrauchs im Euroraum im zweiten Quartal aus. Einerseits fallen die harten Daten weiter schwach aus, andererseits deuten die Umfrageindikatoren unverändert auf eine Ausweitung des Konsums hin.

Im ersten Quartal 2007 verringerten sich die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet wegen der Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal; im letzten Vierteljahr 2006 waren sie noch um 0,4 % gestiegen. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im April deutlich um 5,3 % gegenüber dem Vormonat ab, nachdem sie bereits im ersten Jahresviertel zurückgegangen waren. Die jüngsten von Eurostat veröffentlichten Daten zu den Einzelhandelsumsätzen fallen ebenfalls gedämpft aus. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum nahm hingegen im Mai kräftig zu und liegt derzeit in der Nähe seines Rekordstands aus dem Jahr 2000 (siehe Abbildung 41). Mit Blick auf die Zukunft dürften die privaten Konsumausgaben vor dem Hintergrund der sich weiter verbessernden Arbeitsmarktlage von der Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens gestützt werden.

4.2 ARBEITSMARKT

Die zuletzt verfügbaren Daten bestätigen, dass sich die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets weiter verbessert. Die Beschäftigungserwartungen liegen auf hohem Niveau und verstärken den Eindruck günstiger Arbeitsmarktaussichten. Die Umfrageergebnisse lassen erste Anzeichen einer Knappheit am Arbeitsmarkt erkennen.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet weist seit Anfang 2005 einen Abwärtstrend auf. Sie sank im April 2007 auf 7,1 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im März (siehe Abbildung 42). Die Arbeitslosenzahl verringerte sich im April um rund 95 000; der Rückgang fiel damit etwas geringer aus als im Durchschnitt der ersten drei Monate dieses Jahres (150 000).

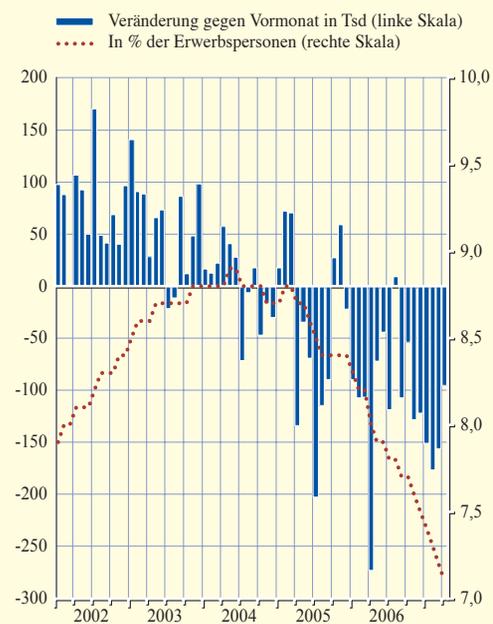
Die Umfrageergebnisse zu Produktionshemmnissen in der Industrie lassen auf einen zunehmenden Arbeitskräftemangel schließen, der jedoch noch nicht so ausgeprägt ist wie Ende des Jahres 2000. Es liegen erste Hinweise auf eine leichte Anspannung an den Arbeitsmärkten der meisten Euro-Länder vor. Allerdings sollte dabei nicht übersehen werden, dass die Globalisierung und die Zuwanderung der Arbeitskräfteverknappung entgegenwirken können.

BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet blieb im vierten Quartal 2006 robust. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe

Abbildung 42 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

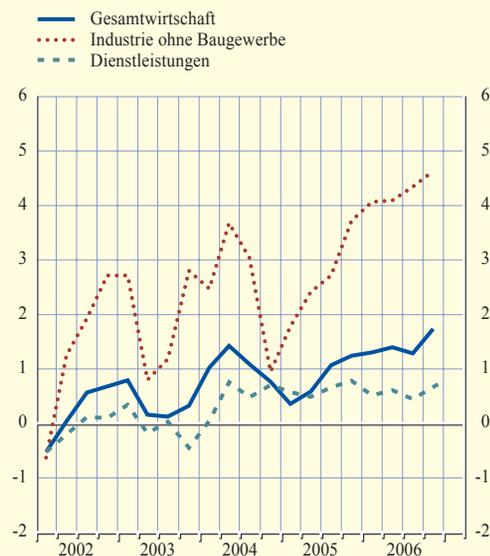
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	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 43 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

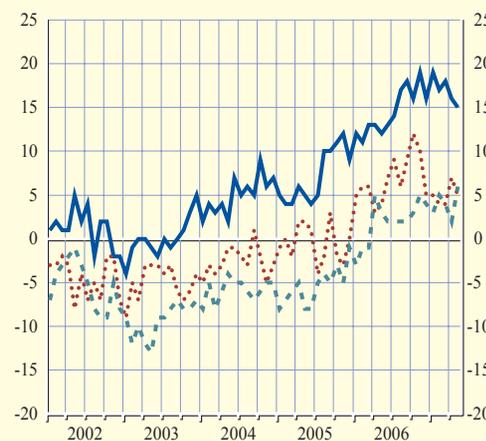
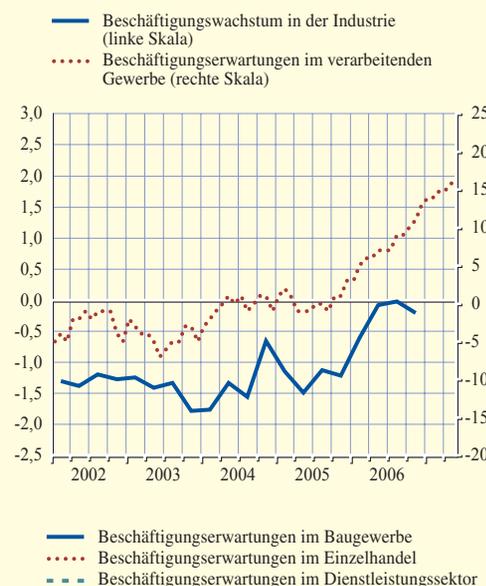
(siehe Tabelle 8), wo das Beschäftigungsniveau um 352 000 bzw. 170 000 Stellen gestiegen ist. Aufgrund eines Stellenabbaus in der Landwirtschaft (um 26 000) sowie in der Industrie ohne Baugewerbe (um 51 000) belief sich der vierteljährliche Beschäftigungszuwachs insgesamt auf 445 000.

Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum lag im vierten Quartal 2006 bei 1,7 % und verzeichnete damit den höchsten Wert seit dem zweiten Jahresviertel 2000 (siehe Abbildung 43). Nach jüngsten Trendschätzungen des Produktivitätsfortschritts im Euroraum dürfte der in den vergangenen zehn Jahren zu beobachtende Abwärtstrend in der Tat zum Stillstand gekommen sein. Allerdings ist Vorsicht geboten angesichts der Tatsache, dass der zusammengesetzte EMI-Teilindex für die Produktivitätsentwicklung im April 2007 weiter auf den niedrigsten Stand seit 20 Monaten gesunken ist, wenngleich er immer noch über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten liegt und damit weiterhin einen Produktivitätszuwachs signalisiert.

Die Beschäftigungserwartungen blieben im Mai positiv und lassen auf eine Zunahme der Beschäftigung im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2007 schließen (siehe Abbildung 44). Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge sind die Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor kräftig gestiegen und haben ihren höchsten Stand seit Mitte 2001 erreicht. In der

Abbildung 44 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Industrie haben sie ebenfalls zugenommen, wenn auch in deutlich geringerem Maße. Die aus dem EMI abzulesenden Beschäftigungserwartungen blieben im Mai unverändert.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die aktuellen Wirtschaftsdaten untermauern die Erwartung eines kräftigen und breit angelegten Wachstums im Euro-Währungsgebiet. Hierin spiegelt sich die positive Entwicklung der Inlands- und Auslandsnachfrage wider. Die Arbeitsmarktlage verbessert sich weiter und dürfte zu einem stärkeren Wachstum des privaten Konsums beitragen. Angesichts akkumulierter und anhaltend kräftiger Unternehmenserträge, günstiger Finanzierungsbedingungen sowie der notwendigen Erneuerung des Kapitalstocks bei einer Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe, die derzeit so hoch ist wie seit über 15 Jahren nicht mehr, sind auch die Investitionsaussichten günstig. Wenngleich die kurzfristigen Angaben durch die statistische Überzeichnung des Exportwachstums in Deutschland im Schlussquartal 2006 verzerrt wurden, sollten die Exporte weiterhin vom robusten Wachstum der Weltwirtschaft profitieren.

Im Einklang mit dieser Einschätzung gehen die jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum von einem realen BIP-Wachstum zwischen 2,3 % und 2,9 % im Jahr 2007 bzw. 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 aus (siehe den Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“).

Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, halten sich auf kurze Sicht weitgehend die Waage. Mittel- bis längerfristig überwiegen nach wie vor die Abwärtsrisiken, die in erster Linie auf außenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen sind. Hierzu zählen insbesondere Befürchtungen hinsichtlich einer Verstärkung des protektionistischen Drucks, die Möglichkeit eines weiteren Ölpreisanstiegs, Bedenken aufgrund möglicher unkontrollierter Entwicklungen infolge weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte sowie ein potenzieller Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Nach der 2006 verzeichneten erheblichen Verbesserung der Haushaltslage deuten die jüngsten verfügbaren Prognosen auf eine weitere Verringerung der Defizitquote des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2007/2008 hin. Ausschlaggebend hierfür werden die anhaltend kräftigen Staatseinnahmen und ein moderater Ausgabenanstieg vor dem Hintergrund günstiger gesamtwirtschaftlicher Aussichten sein. Nach Berücksichtigung temporärer Maßnahmen und konjunktureller Faktoren fällt jedoch die strukturelle Verbesserung der Haushaltslage schwächer aus, als anhand der nominalen Daten zu erwarten wäre. Angesichts dieses Umstands bietet die derzeitige günstige Konjunkturlage eine neuerliche Gelegenheit, die verbleibenden Haushaltsungleichgewichte rasch zu beseitigen und das Tempo bei der Ausrichtung auf die mittelfristigen Haushaltsziele zu erhöhen, damit diese so bald wie möglich, spätestens aber 2010 erreicht werden.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2006 UND AUSSICHTEN FÜR 2007 UND 2008

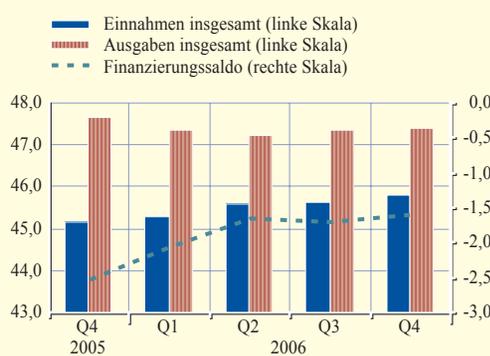
Die Entwicklung der Staatsfinanzen im Euroraum verlief im Jahr 2006 günstiger als erwartet und übertraf auch die Annahmen, die in den von den Euro-Ländern Ende 2006 bzw. Anfang 2007 vorgelegten Stabilitätsprogrammen enthalten sind. So ging das gesamtstaatliche Defizit im Euroraum von 2,5 % des BIP im Jahr 2005 auf 1,6 % im Jahr 2006 zurück (siehe Tabelle 9). Hierin spiegeln sich ein kontinuierlicher Anstieg der Staatseinnahmenquote in allen vier Quartalen des Jahres sowie eine moderate Verringerung der Ausgabenquote wider (siehe Abbildung 45). Auf die letztgenannte Größe wirkten sich zwei einmalige große Vermögenstransfers in Italien, die sich aus einer Mehrwertsteuerentscheidung des Europäischen Gerichtshofs sowie der Übernahme von Schulden des Eisenbahnunternehmens in der zweiten Jahreshälfte ergaben, steigernd aus.

Nach der erheblichen Verbesserung der Haushaltsergebnisse im Jahr 2006 wird sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Euroraum 2007 und 2008 weiter aufhellen. Der Frühjahrsprognose 2007 der Europäischen Kommission zufolge wird sich bei Zugrundelegung eines unveränderten finanzpolitischen Kurses die öffentliche Defizitquote im Euroraum 2007 auf 1,0 % und 2008 auf 0,8 % verringern (siehe Tabelle 9). Der OECD-Wirtschaftsausblick vom Mai 2007 vermittelt ein weitgehend ähnliches Bild. Unter den Ländern, gegen die derzeit ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit läuft (nachdem das Verfahren gegen Deutschland und Griechenland kürzlich eingestellt wurde, sind dies noch Italien und Portugal), wird lediglich bei Portugal davon ausgegangen, dass der Haushaltsfehlbetrag 2007 und 2008 noch über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen wird, während Italiens Defizit 2007 der Kommissionsprognose zufolge auf einen Stand unter dieser Obergrenze sinken wird.

Was die Länder angeht, die zwar kein übermäßiges Defizit aufweisen, ihr mittelfristiges Haushaltsziel aber noch nicht erreicht haben (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Österreich und Slowenien), werden für 2007 und 2008 zumeist nur geringfügige Verbesserungen bzw. sogar eine Verschlechterung der Finanzierungssalden erwartet. Von den Staaten, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele bereits verwirklicht haben (Irland, Spanien, Luxemburg, die Niederlande und Finnland), dürften Irland und die Niederlande deutlich niedrigere Finanzierungssalden aufweisen, wo-

Abbildung 45 Vierteljahresstatistik der Staatsfinanzen für das Euro-Währungsgebiet

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



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

Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2007						
a. Einnahmen insgesamt	45,1	44,8	45,1	45,7	45,5	45,4
b. Ausgaben insgesamt	48,2	47,6	47,6	47,3	46,5	46,2
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primärausgaben (b – c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Finanzierungssaldo (a – b)	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-0,8
Primärsaldo (a – d)	0,2	0,3	0,5	1,3	1,9	2,0
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-0,8	-0,7
Bruttoverschuldung	69,2	69,7	70,5	69,0	66,9	65,0
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5
Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme 2006/07¹⁾						
Finanzierungssaldo			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Primärsaldo			0,6	1,0	1,5	1,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Bruttoverschuldung			70,6	69,4	67,8	66,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			1,4	2,6	2,2	2,2

Quellen: Europäische Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2006/07 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Stand Mai 2007. Die Durchschnittswerte für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 enthalten Angaben zu Frankreich aus dem Stabilitätsprogramm 2005/06.

bei die Niederlande im laufenden Jahr wohl vorübergehend ein Defizit ausweisen, bevor der Haushalt 2008 wieder ausgeglichen wird. Auch für Spanien wird ein geringerer Haushaltsüberschuss erwartet.

Die Europäische Kommission rechnet mit einer allgemein günstigeren Entwicklung der Haushaltslage, als anhand der Zielwerte, die die Länder in ihren jüngsten aktualisierten Stabilitätsprogrammen angegeben haben, zu erwarten wäre. So liegt die für das Jahr 2007 bzw. 2008 von der Kommission für den Euroraum prognostizierte Defizitquote 0,4 bzw. 0,3 Prozentpunkte unter dem entsprechenden Durchschnitt der Angaben in den nationalen Stabilitätsprogrammen. Hierin spiegeln sich die zu erwartenden Nachwirkungen der großenteils nicht eingeplanten Steuermehreinnahmen des Jahres 2006 sowie eine allgemeine Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds wider. Die Konsolidierungsanstrengungen hingegen werden sich den Kommissionserwartungen zufolge 2007 in Grenzen halten und bedürfen in den Budgets des Jahres 2008 noch einer Konkretisierung.

Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum dürfte ihren 2006 verzeichneten Rückgang fortsetzen und 2008 bei 65,0 % liegen. Dies spiegelt eine Verringerung der Schuldenquote aller Euro-Länder – mit Ausnahme Portugals, wo sich der öffentliche Schuldenstand im Verhältnis zum BIP weiter erhöhen wird – wider. Trotz des allgemeinen Rückgangs der Schuldenquoten dürften diese in sieben Staaten des Eurogebiets (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, Österreich und Portugal) 2008 noch mehr als 60 % betragen bzw. nur knapp darunter liegen.

BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG

Die während des Prognosezeitraums zu erwartende Verbesserung der Haushaltslage im Euroraum vollzieht sich vor dem Hintergrund einer günstigen Konjunkturlage, die von einem über dem Potenzial liegenden Wachstum des realen BIP in den Jahren 2007 und – in geringerem Ausmaß –

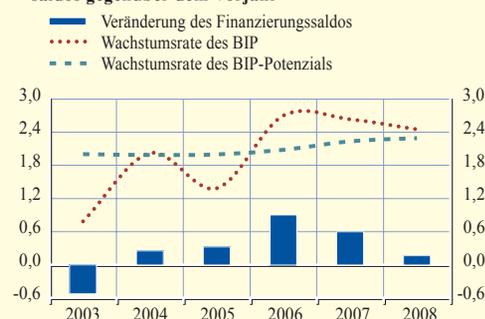
2008 gekennzeichnet ist (siehe Abbildung 46a). Konjunkturbedingt werden deshalb positive Effekte auf die öffentlichen Finanzierungssalden zu verzeichnen sein. Hinzu kommen recht moderate Konsolidierungsanstrengungen, die sich in einem Anstieg des konjunkturbereinigten Primärsaldos um 0,4 % des BIP 2007 und 0,1 % des BIP 2008 niederschlagen. Die Konsolidierungsergebnisse werden auch auf einige temporäre Effekte zurückzuführen sein. Die Abnahme der Zinsausgaben in Relation zum BIP ist hingegen verschwindend gering (siehe Abbildung 46b und 46c). Auf einzelstaatlicher Ebene wird hauptsächlich die zu erwartende Entwicklung in Deutschland, Frankreich und Italien für die leichte Verbesserung des konjunkturbereinigten Primärsaldos im Euro-Raum verantwortlich sein, die die vor allem für Irland und die Niederlande prognostizierte ungünstigere Entwicklung mehr als aufwiegen wird.

Die auf Ebene des Euroraums für 2007 zu erwartende leichte Straffung der Finanzpolitik wird sich aus der prognostizierten Verringerung der konjunkturbereinigten Gesamtausgabenquote ergeben, die die Abnahme der konjunkturbereinigten Einnahmen mehr als ausgleichen wird (siehe Abbildung 46d). Bleibt der finanzpolitische Kurs 2008 unverändert, werden die Einnahmen- und die Ausgabenquote (jeweils konjunkturbereinigt) wohl weiter zurückgehen, wenngleich in geringerem Ausmaß. Die Kommission geht in ihren Schätzungen davon aus, dass sich die niedrigere Einnahmenquote vor allem aus einem im Verhältnis zum BIP-Wachstum verlangsamten Anstieg der steuerlichen Bemessungsgrundlage ergeben wird. Für die Entwicklung der Ausgabenquote wird hingegen ein unveränderter Ausgabentrend vor dem Hintergrund eines die Erwartungen übersteigenden BIP-Wachstums ausschlaggebend sein. Doch auch das Auslaufen der einmaligen Effekte bei den Vermögenstransfers in Italien wird 2007 deutlich (d. h. mit knapp 0,4 Prozentpunkten des BIP) zur Verringerung der Ausgabenquote des Euroraums beitragen.

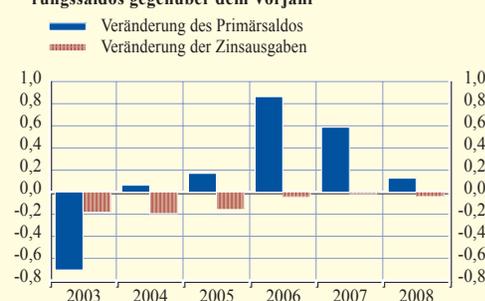
Abbildung 46 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)

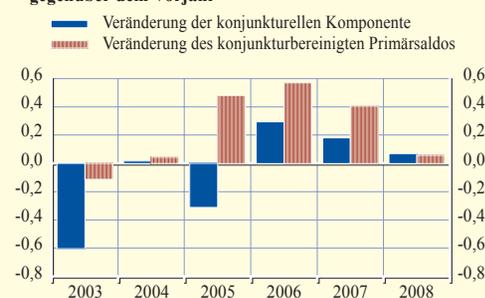
a) Wachstum des BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr



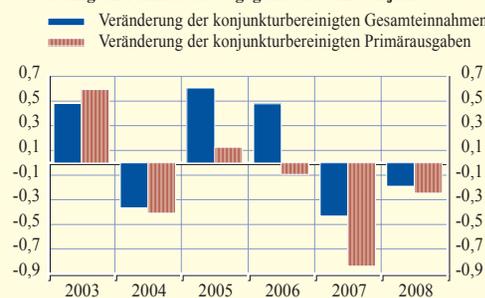
b) Veränderung der Bestimmungsfaktoren des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr



c) Veränderung der Bestimmungsfaktoren des Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr



d) Veränderung der Bestimmungsfaktoren des konjunkturbereinigten Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr



Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2007, und EZB-Berechnungen.

BEURTEILUNG

Die über die Erwartungen hinausgehende Haushaltsentwicklung 2006 sowie die günstigen Konjunkturaussichten bieten eine neuerliche Gelegenheit zur Korrektur der verbleibenden Haushaltsungleichgewichte. Die Länder sollten die derzeitige Wachstumsdynamik und die unerwarteten Steuermehreinnahmen dazu nutzen, bei der Haushaltssanierung erforderlichenfalls ehrgeizigere Ziele zu verfolgen und eine prozyklische Finanzpolitik zu vermeiden. Dies entspräche den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie der Verpflichtung der Eurogruppe vom 20. April 2007. Damals bekräftigten die Finanzminister der Euro-Länder ihre Unterstützung für den Stabilitäts- und Wachstumspakt und stimmten darin überein, dass die Konjunkturlage im Euroraum derzeit günstig ist. Ferner verpflichteten sie sich, in den kommenden Jahren spezifische finanzpolitische Ziele zu erreichen.

Insbesondere müssen die 2006 weitaus günstiger als erwartet ausgefallenen Haushaltsergebnisse ihren Niederschlag in ehrgeizigeren Zielvorgaben für das Jahr 2007 und die Folgejahre finden. Länder mit Haushaltsungleichgewichten sollten die jüngsten Mehreinnahmen in voller Höhe für eine Defizitrückführung einsetzen und dem Druck widerstehen, den finanzpolitischen Kurs zu lockern. Eine derartige Politik trüge dazu bei, ein nachhaltiges Absinken der öffentlichen Schuldenquoten, die sich immer noch um die zu Beginn der dritten Stufe der WWU verzeichneten Werte herum oder darüber bewegen, herbeizuführen.

Länder mit einem übermäßigen Defizit müssen sicherstellen, dass sie dieses so rasch wie möglich, spätestens aber innerhalb der vom ECOFIN-Rat gesetzten Fristen korrigieren. Die in den Empfehlungen und Inverzugsetzungen des Rates enthaltenen Konsolidierungsanforderungen sind zumindest einzuhalten bzw. zu übertreffen, wenn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstiger als erwartet sind. Dabei ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die betreffenden Länder auch nach der Korrektur ihres übermäßigen Defizits mit den Bemühungen um eine strukturelle Konsolidierung fortfahren.

Im Fall der Länder, die zwar keine übermäßigen Haushaltsfehlbeträge aufweisen, ihr mittelfristiges Haushaltsziel aber noch nicht erreicht haben, bedarf es den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts zufolge einer Rückführung des strukturellen Haushaltsdefizits um 0,5 % des BIP pro Jahr als Richtwert, wobei erwartet wird, dass die Konsolidierungsanstrengungen in Zeiten günstiger Konjunktur höher ausfallen. Für die Jahre 2007 und 2008 geht die Europäische Kommission in ihrer Prognose davon aus, dass nur sehr wenige der betroffenen Länder den Richtwert von 0,5 % des BIP einhalten. Vielmehr dürften die Bemühungen um eine strukturelle Konsolidierung in fast allen Fällen niedriger ausfallen, obgleich angesichts der gegenwärtig günstigen Konjunkturlage reichlich Spielraum vorhanden wäre, diesen Richtwert zu übertreffen. Daher sollten viele Länder 2007 weitaus ehrgeizigere Konsolidierungsstrategien verfolgen. Für das Jahr 2008 gilt, dass die Haushalte zusätzliche Sparmaßnahmen enthalten müssen, damit angemessene Konsolidierungsziele erreicht werden können. Vor dem Hintergrund eines insgesamt günstigen makroökonomischen Umfelds sollten die meisten Staaten des Euroraums ihr mittelfristiges Haushaltsziel 2008 bzw. 2009 erreichen, alle Länder dies aber spätestens 2010 verwirklicht haben. Dies entspräche auch der Verpflichtung der Eurogruppe.

Die Staaten, die ihr mittelfristiges Haushaltziel bereits erreicht haben, sollten eine prozyklische Lockerung ihrer Finanzpolitik vermeiden und grundsätzlich das Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren zulassen. Allerdings weisen die Kommissionsprognosen für 2007 darauf hin, dass in einigen Ländern dieser Gruppe die Finanzpolitik zum Teil erheblich gelockert wird. Die Aufforderung zur Umsicht gilt insbesondere für Staaten, in denen ein rasches Wirtschafts-

wachstum mit makroökonomischen Ungleichgewichten (z. B. in Bezug auf ein übermäßiges Wachstum der Kreditvergabe oder hohe Leistungsbilanzdefizite) einhergeht. Würde in solchen Ländern das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren gestattet, müssten wohl anhaltend hohe nominale Haushaltsüberschüsse aufgewiesen werden, die eine zusätzliche Sicherheitsmarge für den Fall einer plötzlichen Verschlechterung des Konjunkturklimas böten.

Wie im folgenden Kasten näher ausgeführt wird, geht von der im öffentlichen Sektor verfolgten Lohnpolitik potenziell eine Verstärkung und nicht etwa eine Glättung makroökonomischer Schwankungen aus. Angesichts dieses Umstands hat die Lohnpolitik im Staatssektor des Euro-raums im derzeitigen konjunkturellen Umfeld eine wichtige Signalfunktion.

Der Verbesserung der Datenqualität in Bezug auf die Staatsfinanzen kommt bei der wirksamen Überwachung der Finanzpolitik nach wie vor eine Schlüsselrolle zu. In dieser Hinsicht sind jegliche Anstrengungen zur Verbesserung der Datenlage und Erhöhung der Verlässlichkeit der Daten zu den Staatsfinanzen zu unterstützen.

STRATEGIEN ZUR ERZIELUNG LANGFRISTIGER TRAGFÄHIGKEIT DER STAATSFINANZEN

Die meisten Länder des Euroraums sind noch weit davon entfernt, die langfristige Tragfähigkeit ihrer Staatsfinanzen sicherzustellen. Die Alterung der Gesellschaft wird einen steigenden Ausgabendruck in den Bereichen gesetzliche Renten, Gesundheitswesen und Pflegeversicherung verursachen.¹ Die Erzielung bzw. Beibehaltung von ausgeglichenen Haushalten oder Haushaltsüberschüssen zur raschen Rückführung der öffentlichen Schuldenquoten bzw. Bildung von Rücklagen zur Abdeckung von Finanzierungsgaps würde einen bedeutsamen Beitrag zur Verbesserung der Tragfähigkeit der Finanzierungssalden leisten. In den meisten Staaten des Euroraums scheinen allerdings weitere Reformen der Systeme bzw. Parameter der gesetzlichen Altersversorgung sowie weitere Korrekturen im Gesundheits- und Pflegewesen vonnöten. Darüber hinaus werden Umgestaltungen der Abgaben- und Leistungssysteme die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen fördern, wenn sie höhere Beschäftigungsquoten und ein stärkeres Produktivitätswachstum nach sich ziehen. Auch von Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität der Staatsausgaben, die insbesondere die Effizienz öffentlicher Dienstleistungen steigern, ginge hier ein positiver Beitrag aus. Diesbezüglich bietet sich durch das derzeit günstige Wirtschaftsklima ein ideales Umfeld für die zügigere Durchführung finanzpolitischer Strukturreformen und die Verabschiedung geeigneter Haushaltsregeln und -verfahren auf nationaler Ebene zum Zwecke eines verbesserten staatlichen Ausgabenmanagements.

¹ Eine aktuelle Beurteilung der Lage findet sich in: OECD-Wirtschaftsausblick Nr. 81, Mai 2007.

Kasten 10

LOHNENTWICKLUNG IM ÖFFENTLICHEN SEKTOR IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Entwicklung der Löhne im öffentlichen Sektor in den Ländern des Euroraums ist ein wichtiger Faktor für die Lohn-, Lohnstückkosten- und Inflationsentwicklung in der Gesamtwirtschaft. Dies ergibt sich aus der Tatsache, dass die staatlichen Personalausgaben, berechnet als Arbeitnehmerentgelte im Sektor Staat im Euroraum, im Zeitraum von 1999 bis 2006 durchschnittlich mehr als 20 % der Arbeitnehmerentgelte in der Gesamtwirtschaft ausmachten (siehe letzte Spalte in der Tabelle), wobei es zwischen den einzelnen Ländern gewisse Unterschiede

gab.¹ So können Tarifverhandlungen und die Beschäftigungsentwicklung im Staatssektor und ihre möglichen Übertragungseffekte auf andere Sektoren der Volkswirtschaft einen erheblichen Einfluss auf die Lohnstückkosten und den Inflationsdruck im Euroraum insgesamt (auch über Änderungen der administrierten Preise²) wie auch auf die Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit einzelner Länder des Euroraums haben. Vor diesem Hintergrund wird in diesem Kasten das dynamische Verhalten der Löhne im öffentlichen Sektor im Euro-Währungsgebiet und ihre Entwicklung im Vergleich zu den Löhnen im privaten Sektor untersucht.

Seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion wiesen die Arbeitnehmerentgelte des öffentlichen und des privaten Sektors im Euroraum weitgehend ähnliche Wachstumsraten auf.³ Obwohl die Situation in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich ist, blieb im Euroraum insgesamt der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte der Staatsbediensteten unter dem Anstieg des nominalen BIP. Dies bedeutet, dass der Anteil der staatlichen Personalausgaben in Relation zum BIP im Laufe der Zeit gesunken ist, was mit dem Rückgang des Einkommensanteils der Löhne in der Gesamtwirtschaft und im privaten Sektor im Eurogebiet in Einklang steht.

Dagegen nahm im Zeitraum von 1999 bis 2006 das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im öffentlichen Sektor erheblich schneller zu als im privaten Sektor, was die unterschiedliche Beschäftigungsentwicklung in den beiden Sektoren widerspiegelt. Zwar verliefen diese Entwicklungen in den einzelnen Ländern des Euroraums sehr uneinheitlich, aber in mehreren Ländern stiegen im öffentlichen Sektor die Löhne je Arbeitnehmer stärker als im privaten Sektor. Dieses Phänomen hängt mit mehreren Faktoren zusammen, unter anderem mit unterschiedlichen Tarifverträgen in den beiden Sektoren, der Qualifikationsstruktur der Beschäftigten in beiden Sektoren, dem relativen Mangel an Arbeitskräften, der Verbreitung von Teilzeitarbeit und befristeten Arbeitsverträgen und nicht zuletzt mit der Höhe der Belastung der öffentlichen Haushalte im Vergleich zum Wettbewerbsdruck im privaten Sektor.

Das dynamische Verhalten der Löhne im öffentlichen Sektor ist bei der Analyse der aggregierten konjunkturellen Schwankungen von besonderem Interesse. Neuere Daten lassen den Schluss zu, dass die Personalausgaben des öffentlichen Sektors, das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und die Beschäftigung sich in der Regel im Euroraum sowie in seinen Teilnehmerstaaten in den letzten 30 Jahren prozyklisch entwickelt haben (mit einer Verzögerung von einem bis zwei Jahren).⁴ Dies steht im Einklang mit der politökonomischen Sicht des Verhaltens der Löhne im öffentlichen Dienst, der zufolge es dem Staat unter günstigen konjunkturellen Be-

1 Es ist auf einige methodische Einschränkungen bezüglich der Messung und der länderübergreifenden Vergleichbarkeit der Arbeitnehmerentgelte sowie der Beschäftigung im öffentlichen Sektor hinzuweisen. Einige der beobachteten Unterschiede zwischen den Ländern des Euroraums bezüglich des Verhaltens dieser beiden fiskalischen Schlüsselgrößen hängen mit institutionellen Aspekten zusammen, z. B. mit den Unterschieden in der Organisation des öffentlichen Sektors. So erscheinen in Ländern, in denen der Staat (Zentralstaat, Länder oder Gemeinden) die Krankenhäuser direkt besitzt und verwaltet, die entsprechenden Kosten für Gesundheitsleistungen in den Staatskonten als direkt an die Arbeitnehmer gezahlte Gehälter sowie als Kauf von Arzneimitteln und anderen Vorleistungen. Dagegen werden in Ländern, in denen die Krankenhäuser vom privaten Sektor oder einer Körperschaft des öffentlichen Rechts, die nicht zum Staatssektor zählt, verwaltet werden, die vom Staat getragenen Kosten unter den sonstigen staatlichen Ausgaben ausgewiesen. Dieser organisatorische Unterschied bei der Bereitstellung von Dienstleistungen kann so zu unterschiedlichen Beurteilungen der Entwicklung der Löhne im öffentlichen Sektor führen, obwohl die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Transaktionen tatsächlich sehr ähnlich sein können.

2 Siehe EZB, Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Inflation, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2007.

3 Die Arbeitnehmerentgelte im privaten Sektor werden berechnet als Arbeitnehmerentgelte in der Gesamtwirtschaft abzüglich Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im privaten Sektor wird berechnet als Arbeitnehmerentgelte des privaten Sektors dividiert durch die Anzahl der Arbeitnehmer im privaten Sektor (Arbeitnehmer in der Gesamtwirtschaft abzüglich Arbeitnehmer im öffentlichen Sektor abzüglich Selbstständige).

4 Siehe A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, The cyclicity of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area, Working Paper Nr. 757 der EZB, Mai 2007.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im öffentlichen und im privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet

	Nominales Wachstum in %, 1999–2006						Anteil der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor an den Arbeitnehmerentgelten insgesamt, Durchschnitt 1999–2006 (in %)
	Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im öffentlichen Sektor	Arbeitnehmerentgelte im privaten Sektor	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im privaten Sektor	Nachrichtlich		
					BIP	HVPI-Inflation	
Euro-Währungsgebiet	27,5	21,6	27,0	14,7	31,0	16,3	21,4
Belgien	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Deutschland	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Irland	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Griechenland	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Spanien	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Frankreich	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Italien	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Luxemburg	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Niederlande	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Österreich	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portugal	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Finnland	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Quelle: OECD Economic Outlook Database, Dezember 2006. Fehlende Angaben zur Beschäftigung in Deutschland, Griechenland und Österreich wurden der Version vom Juni 2006 entnommen.

Anmerkung: Da Slowenien im Betrachtungszeitraum kein Mitglied des Euro-Währungsgebiets war, ist es in den hier ausgewiesenen Angaben nicht enthalten. Das Konzept der gesamten Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor entspricht dem ESVG 95. Zu statistischen Fragen in Bezug auf die Definition der Beschäftigung im öffentlichen Sektor siehe: OECD, Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results, 1997. Aufgrund von Diskrepanzen zu anderen Datenquellen sind die OECD-Angaben zu einigen Ländern (insbesondere Spanien, Griechenland und Portugal) mit Vorsicht zu betrachten.

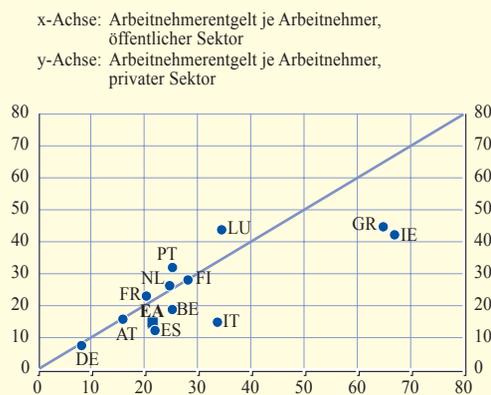
dingungen schwerer fällt, dem Druck zu widerstehen, Beschäftigung und Löhne und damit die Personalausgaben zu erhöhen. Entsprechend scheinen in einer konjunkturellen Abschwungphase die staatlichen Personalausgaben eines der Instrumente zu sein, die für diskretionäre Kürzungen genutzt werden, um den Anstieg der Defizite in Grenzen zu halten.

Um die Auswirkungen der Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor auf die Volkswirtschaft beurteilen zu können, ist es auch wichtig, die möglichen Übertragungseffekte zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor zu betrachten. Im Zeitraum von 1999 bis 2006 war in beiden Sektoren eine positive Korrelation zwischen den Löhnen je Arbeitnehmer in den Ländern des Euroraums zu beobachten (Abbildung A). Auch langfristig folgte das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in beiden Sektoren ähnlichen Trends, wobei die Löhne im öffentlichen Sektor in den Achtzigerjahren langsamer und ab Mitte der Neunzigerjahre schneller wuchsen (Abbildung B).

Allerdings geht aus dieser Korrelation nicht die Kausalitätsrichtung hervor, und es ist daher nicht möglich zu schlussfolgern, ob die Löhne im öffentlichen Sektor Vorreiter für die Lohnentwicklung im privaten Sektor sind oder ihr folgen. Von einem theoretischen Standpunkt aus betrachtet ist sowohl eine Vorreiter- als auch eine Nachahmerrolle des Staatssektors möglich, und die empirische Beziehung dürfte von den länderspezifischen Umständen abhängen. In diesem Zusammenhang kann die Größe des Staatssektors und damit das Gewicht, das seine Arbeitsplätze am nationalen Arbeitsmarkt haben, eine wichtige Rolle spielen. Je höher die Personalausgaben im öffentlichen Dienst, desto größer sind auch die potenziellen Auswirkungen von Tarifabschlüssen in diesem Sektor auf Lohnänderungen im privaten Sektor und auf das aggregierte

Abbildung A Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im öffentlichen und im privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet

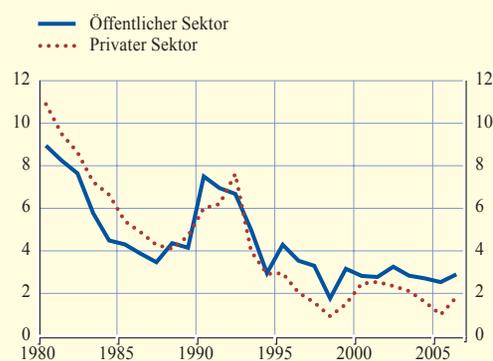
(Nominale Wachstumsraten in %; 1999-2006)



Quelle: Siehe Tabelle.
Anmerkung: Da Slowenien im Betrachtungszeitraum kein Mitglied des Euro-Währungsgebiets war, ist es in den hier ausgewiesenen Angaben nicht enthalten.

Abbildung B Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet, 1980-2006

(Durchschnittliche jährliche nominale Wachstumsraten in %)



Quelle: Siehe Tabelle.
Anmerkung: In den Angaben zum Euro-Währungsgebiet ist Slowenien nicht enthalten.

gierte Lohnniveau in der gesamten Volkswirtschaft. Damit dürfte es tendenziell wahrscheinlicher sein, dass die Löhne im öffentlichen Sektor eine Vorreiterrolle spielen. Die in der wissenschaftlichen Literatur hierzu nur begrenzt verfügbaren empirischen Belege scheinen für einige Industrieländer eine (schwache) Vorreiterrolle der Löhne im privaten Sektor nahezulegen. Allerdings könnte im Falle des Euro-Währungsgebiets die Tatsache, dass die Löhne im öffentlichen Sektor im Zeitraum von 1999 bis 2006 schneller gestiegen sind als im privaten Sektor, anekdotische Hinweise dafür liefern, dass die Löhne im öffentlichen Sektor in diesem Zeitraum zumindest keine Nachahmerrolle gespielt haben. Dagegen könnte in den Achtzigerjahren, als viele Länder des Euroraums vor der Notwendigkeit standen, große Haushaltsdefizite zurückzuführen zu müssen, die Zurückhaltung des öffentlichen Sektors bei Löhnen und Beschäftigung Vorbild für die Lohnmäßigung im privaten Sektor gewesen sein.

Die oben dargestellten Ergebnisse zur Prozyklizität der Löhne und der Beschäftigung im öffentlichen Sektor und zum Beitrag seiner Löhne zur Lohnentwicklung in der Gesamtwirtschaft im Euroraum lassen es geboten erscheinen, dass die Regierungen in der derzeitigen Phase des Konjunkturaufschwungs besondere Vorsicht walten lassen. Bei jeder Abweichung von früheren Plänen, Zurückhaltung bei Löhnen und Beschäftigung zu wahren, besteht das Risiko, dass der aggregierte Nachfragedruck erhöht wird und die Haushalte mit zusätzlichen Ausgabenverpflichtungen belastet werden, die bis in die nächste Abschwungphase fortbestehen, und es könnte sogar weiterer Lohndruck im privaten Sektor ausgelöst werden. Der Lohnpolitik im öffentlichen Sektor in den Ländern des Euroraums kommt damit in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation eine wichtige Signalfunktion zu, und sie spielt eine bedeutende Rolle, wenn es darum geht, die einheitliche Geldpolitik bei der Gewährleistung von Preisstabilität zu unterstützen und ungerechtfertigten Lohn- und Inflationsdivergenzen in der Wirtschafts- und Währungsunion entgegenzutreten.

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

Auf der Grundlage der bis zum 24. Mai 2007 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2007 zwischen 2,3 % und 2,9 % sowie 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird für 2007 auf 1,8 % bis 2,2 % und für 2008 auf 1,4 % bis 2,6 % geschätzt.

Kasten I I

TECHNISCHE ANNAHMEN

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 11. Mai 2007. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Dies lässt auf einen Anstieg von 4,0 % Mitte Mai auf einen Durchschnittswert von 4,2 % im Jahr 2007 und einen weiteren Anstieg auf durchschnittlich 4,5 % im Jahr 2008 schließen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein flaches Profil um das Mitte Mai verzeichnete Niveau von 4,2 % hin, mit einem Durchschnittswert im Jahr 2007 von 4,2 % und im Jahr 2008 von 4,3 %. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2007 auf 65,0 USD je Barrel und 2008 auf 69,9 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet im Jahr 2007 um 22,0 % und im Jahr 2008 um 4,9 % erhöhen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,36 und einen um 3,7 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2006 liegenden effektiven Euro-Wechselkurs schließen.

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

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

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Es wird davon ausgegangen, dass das außenwirtschaftliche Umfeld des Eurogebiets im Projektionszeitraum günstig bleibt. Während das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten und in Japan etwas niedriger als in den letzten Jahren ausfallen dürfte, ist zu erwarten, dass es in den asiatischen Schwellenländern nach wie vor deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegen wird. Für die meisten anderen großen Volkswirtschaften wird ebenfalls ein ungebrochen dynamisches Wachstum projiziert. Darüber hinaus dürften die Länder, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beigetreten sind, auch weiterhin robuste Wachstumsraten verzeichnen.

Insgesamt wird das Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets, nach einer Jahreswachstumsrate von 6,0 % im Jahr 2006, den Projektionen zufolge im Jahr 2007 bei durchschnittlich rund 5,1 % und 2008 bei durchschnittlich 5,0 % liegen. Die externen Exportmärkte des Euroraums dürften im Jahr 2007 um etwa 5,6 % und im Jahr 2008 um 6,9 % wachsen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nachdem die Wachstumsrate des realen BIP im Schlussquartal 2006 gegenüber dem Vorquartal 0,9 % betragen hatte, hat das BIP im Euro-Währungsgebiet laut der ersten Schätzung von Eurostat im ersten Vierteljahr 2007 im Quartalsvergleich um 0,6 % zugenommen. Für das Wachstum des realen BIP werden im Projektionszeitraum weiterhin vierteljährliche Zuwachsraten von rund 0,6 % erwartet. Vor diesem Hintergrund wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP zwischen 2,3 % und 2,9 % im Jahr 2007 sowie zwischen 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 projiziert.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird erwartet, dass die privaten Konsumausgaben die Erhöhung der indirekten Steuern Anfang 2007 gut verkraften, was auf den kontinuierlichen Anstieg des verfügbaren Einkommens zurückzuführen ist. Letzterer wiederum dürfte durch Verbesserungen am Arbeitsmarkt – und teilweise auch durch ein höheres Wachstum der Selbstständigen- und Vermögenseinkommen in Zusammenhang mit hohen Unternehmensgewinnen – gestützt werden. Den Erwartungen zufolge bleibt die Sparquote im Projektionszeitraum weitgehend stabil, und das durchschnittliche jährliche Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte im Jahr 2007 zwischen 1,7 % und 2,1 % und 2008 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen. Bei

Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

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

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

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen Slowenien bereits im Jahr 2006 ein; nur beim HVPI wird Slowenien erst ab 2007 berücksichtigt. Der Anteil Sloweniens am BIP des Euro-Währungsgebiets beträgt etwa 0,3 %.

den Konsumausgaben des Staates wird sowohl für 2007 als auch für 2008 ein moderates Wachstum von 1,0 % bis 2,0 % erwartet.

Die Unternehmensinvestitionen sollten weiterhin von positiven Nachfrageaussichten, hohen Unternehmensgewinnen und nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Auch das Wachstum der öffentlichen Investitionen dürfte weiter über dem BIP-Wachstum liegen. Bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen hingegen wird für den Projektionszeitraum eine Verlangsamung erwartet, welche die anhaltende Abschwächung an den Wohnungsmärkten widerspiegelt. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2007 zwischen 3,8 % und 6,0 % und im Jahr 2008 zwischen 1,9 % und 5,1 %.

Das Exportwachstum dürfte die konjunkturelle Entwicklung weiterhin stützen, da für die Auslandsnachfrage nach wie vor ein robustes Wachstum projiziert wird. Bei den Exportmarktanteilen außerhalb des Euroraums hingegen wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet, was auf den zunehmenden weltweiten Wettbewerb und verzögerte Auswirkungen früherer Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Insgesamt wird die durchschnittliche jährliche Änderungsrate bei den gesamten Exporten, zu denen auch der Handel innerhalb des Eurogebiets zählt, den Projektionen zufolge 2007 zwischen 4,8 % und 7,6 % und 2008 zwischen 4,0 % und 7,2 % betragen. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt 2007 zwischen 4,6 % und 8,0 % und 2008 zwischen 3,9 % und 7,3 % liegen wird. Der Beitrag des Außenhandels dürfte im Projektionszeitraum mehr oder weniger neutral sein.

Die in letzter Zeit beobachtete günstige Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich weiter fortsetzen. Es wird erwartet, dass die Gesamtbeschäftigung im Projektionszeitraum nach wie vor kontinuierlich zunimmt und dabei vom Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sowie der Erwartung einer weiterhin mäßigen Steigerung der Arbeitskosten profitiert. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Parallel dazu dürfte die Arbeitslosenquote über den Projektionszeitraum hinweg weiter sinken.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Seit September 2006 bewegt sich die jährliche Teuerungsrate auch aufgrund der günstigen Entwicklung der Energiepreise etwas unterhalb der 2 %-Marke. Betrachtet man die nähere Zukunft, so hängen die Projektionen für die Inflation in hohem Maße von den unterschiedlichen Beiträgen der indirekten Steuern und der Lohnstückkosten ab. Während für 2007 damit zu rechnen ist, dass sich die höheren indirekten Steuern stark auf die Teuerungsrate nach dem HVPI auswirken werden (mit einem aggregierten Beitrag zur HVPI-Inflation im Eurogebiet von 0,5 Prozentpunkten), dürften die bislang bekannten Änderungen der indirekten Steuern im Jahr 2008 insgesamt einen neutralen Einfluss auf die HVPI-Inflation haben. Gleichzeitig beruhen die Projektionen auf der Annahme, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum innerhalb des Projektionszeitraums leicht zunehmen wird. Da projiziert wird, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität mehr oder weniger stabil bleibt, impliziert dies einen moderaten Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum hinweg. Schließlich beruhen die Projektionen bezüglich des HVPI auch auf der Erwartung eines stetigen, wenn auch leicht nachlassenden Wachstums der Gewinnmargen sowie der Annahme, dass von den Importen (ohne Rohstoffe) nur ein begrenzter Preisdruck ausgeht und sich die administrierten Preise auch weiterhin positiv auf die Inflation auswirken. Infolge dieser Einflussfaktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt 2007 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2008 zwischen 1,4 % und 2,6 % liegen wird.

Tabelle 11 Vergleich mit den Projektionen vom März 2007

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008
Reales BIP – März 2007	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
Reales BIP – Juni 2007	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
HVPI – März 2007	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
HVPI – Juni 2007	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2007

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die gegenwärtige für das Jahr 2007 projizierte Bandbreite im oberen Bereich der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht der EZB vom März 2007 veröffentlicht wurden. Die Bandbreite für 2008 wurde geringfügig nach unten korrigiert, was mit den erwarteten Auswirkungen etwas höherer Energiepreise und einem im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren Euro-Wechselkurs im Einklang steht. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die für das laufende Jahr projizierte Bandbreite nach oben korrigiert, worin sich in erster Linie die Annahme von gegenüber den vorherigen Projektionen leicht gestiegenen Energiepreisen widerspiegelt; die für 2008 projizierte Bandbreite blieb hingegen unverändert.

Kasten 12

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

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

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
IWF	April 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Europäische Kommission	Mai 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	Mai 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	Mai 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2007	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2007; IWF, World Economic Outlook, April 2007; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 81 – Mai 2007, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

externe Variablen (einschließlich der Ölpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe Tabelle).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im Jahr 2007 zwischen 2,3 % und 2,7 % liegen wird; für das Jahr 2008 wird ein Wachstum zwischen 2,2 % und 2,5 % erwartet. Die Prognosen rechnen mit einer durchschnittlichen jährlichen Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,8 % und 2,0 % im Jahr 2007 und zwischen 1,9 % und 2,0 % im Jahr 2008. Alle Prognosen bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

7.1 WECHSELKURSE

Nach der Mitte 2006 zu beobachtenden Phase relativer Stabilität begann der Euro gegen Ende des Jahres aufzuwerten. Dieser Aufwärtstrend setzte sich 2007 trotz gewisser Schwankungen fort; am 5. Juni erreichte der Euro einen Stand, der 3,6 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 lag.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Der effektive Wechselkurs des Euro hat sich in den letzten Monaten erhöht. Nach einer Phase weitgehender Stabilität von Mai bis Oktober 2006 stieg der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen der 24 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – im November 2006 zunächst kräftig an. Anfang Januar 2007 gab der Euro dann leicht nach; im Anschluss war allerdings eine relativ breit basierte Aufwertung zu verzeichnen, die sich gegen Ende April 2007 noch verstärkte. Zwar hat sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro am 5. Juni gegenüber seinem Höchststand von Ende April etwas abgeschwächt, er lag aber immer noch 1,2 % über seinem Niveau von Ende Februar 2007 und 3,6 % über dem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 47). Gemessen an den Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung sowohl der Verbraucher- als auch der Erzeugerpreise im April 2007 rund 3 % über seinem Jahresdurchschnitt 2006 (siehe Abbildung 48).

US-DOLLAR/EURO

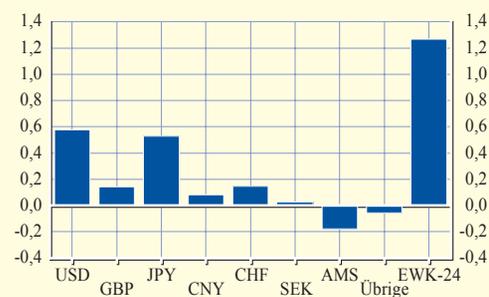
Der Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro ist in erheblichem Maße auf Kursänderungen gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Nach einer Phase weitgehender Stabilität Mitte 2006 begann der Euro in Relation zum US-Dollar im Schlussquartal 2006 aufzuwerten. Nach einem starken Anstieg im November, der sich Anfang des Jahres 2007 teilweise wieder umgekehrt hatte, gewann der Euro bis Ende April 2007 relativ stetig, wenn auch in etwas gemäßigterem Tempo, an Stärke. Am 25. April erreichte er ein Allzeithoch von 1,365 USD und lag damit geringfügig über dem bisherigen Höchststand vom Dezember 2004. Die seit Ende 2006 im Verhältnis zur US-Währung verzeichneten Kursgewinne des Euro scheinen da-

Abbildung 47 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾ 28. Februar 2007 bis zum 5. Juni 2007 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 28. Februar 2007 bis zum 5. Juni 2007.

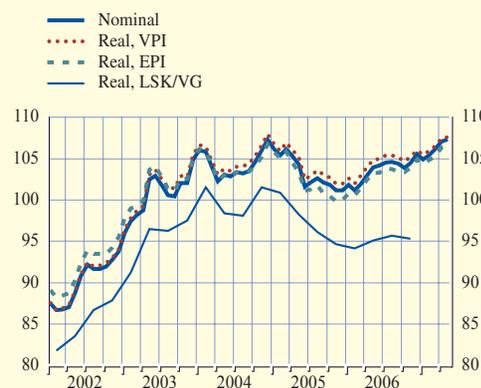
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

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.

mit zusammenzuhängen, dass sich die Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich der relativen Konjunkturaussichten der beiden Wirtschaftsräume verschoben hat. Während die Bedenken der Marktteilnehmer über die Aussichten für die amerikanische Wirtschaft, insbesondere hinsichtlich des Wohnungsbausektors und des Subprime-Hypothekenmarkts, zunahmen, lieferten die veröffentlichten Wirtschaftsdaten offensichtlich weitere Belege für die Robustheit und Stärke des Wachstums im Euroraum. Im Mai gab der Euro einen Teil seiner vorherigen Gewinne wieder ab, nachdem Konjunkturindikatoren für die Vereinigten Staaten anscheinend günstiger ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet, was zu einer Erhöhung der Zinssätze für Terminkontrakte auf die Fed-Funds führte. Zugleich deuteten die Kurse der Währungsderivate darauf hin, dass nun mit einer kurzfristigen Stabilität gegenüber dem US-Dollar statt mit einer weiteren Aufwertung des Euro gerechnet wurde. Am 5. Juni 2007 notierte der Euro bei 1,35 USD und damit 2,4 % über seinem Stand von Ende Februar und 7,8 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 49).

Abbildung 48 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



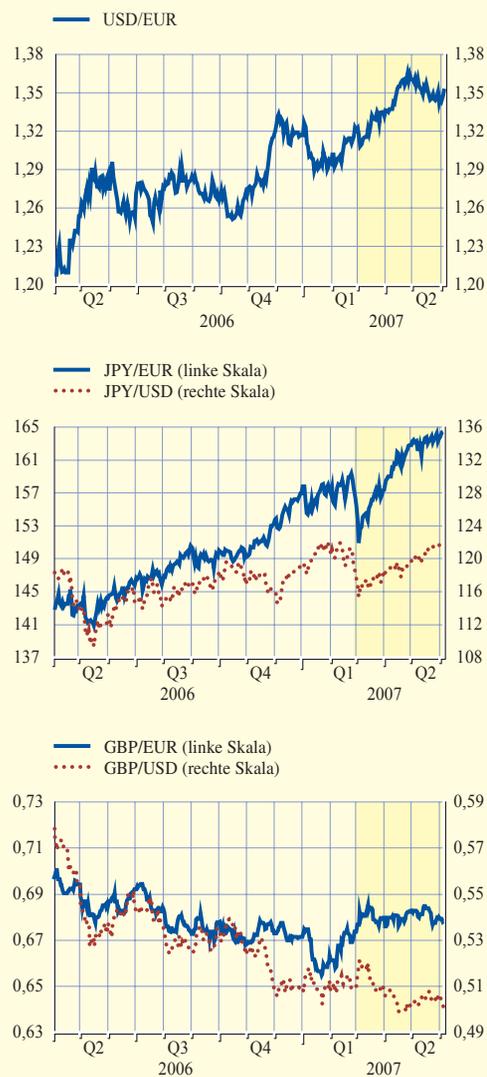
Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg der EWK-24-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2007. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-24-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2006 und sind teilweise geschätzt.

JAPANISCHER YEN/EURO

Der japanische Yen hat in den letzten Monaten im Verhältnis zum Euro ebenfalls beträchtlich an Boden verloren und dadurch erheblich zum Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro beigetragen. Der Euro setzte seinen seit Mitte 2005 anhaltenden allgemeinen Aufwärtstrend fort, der lediglich Anfang März 2007 im Zuge der allgemeinen Marktturbulenzen vorübergehend unterbrochen wurde. Bis Anfang April hatte sich der Kurs des Euro von den während der Turbulenzen erlittenen Verlusten erholt und erreichte am 5. Juni einen historischen Höchststand von 164,42 JPY. Der Anstieg des Euro in Relation zur japanischen Währung scheint teilweise mit den Markterwartungen bezüglich der relativen Konjunkturaussichten der beiden Wirtschaftsräume zusammenzuhängen, da die veröffentlichten Daten für das Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu jenen für die japanische Wirtschaft als robuster wahrgenommen werden. Diese Entwicklungen spiegelten sich zumindest teilweise in einer weiteren Zunahme der Differenz zwischen den Zinssätzen für Anlagen des Euroraums und für japanische Anlagen wider. In Verbindung mit einer geringen erwarteten Volatilität und einer hohen Risikoneigung der internationalen Anleger hat dies Berichten zufolge zu erheblichen Carry Trades geführt, bei denen der niedrig verzinste japanische Yen häufig als Finanzierungswährung genutzt wurde. Diese spekulativen Aktivitäten, die bis zu einem gewissen Grad auch in großen Non-commercial-Netto-Short-Positionen im Hinblick auf den japanischen Yen zum Ausdruck kommen, dürften die konjunkturbedingte Aufwertung des Euro im Verhältnis zur japanischen Währung noch verstärkt haben. Am 5. Juni notierte der Euro 5,1 % über seinem Stand von Ende Februar und 12,6 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 49).

Abbildung 49 Wechselkursentwicklung

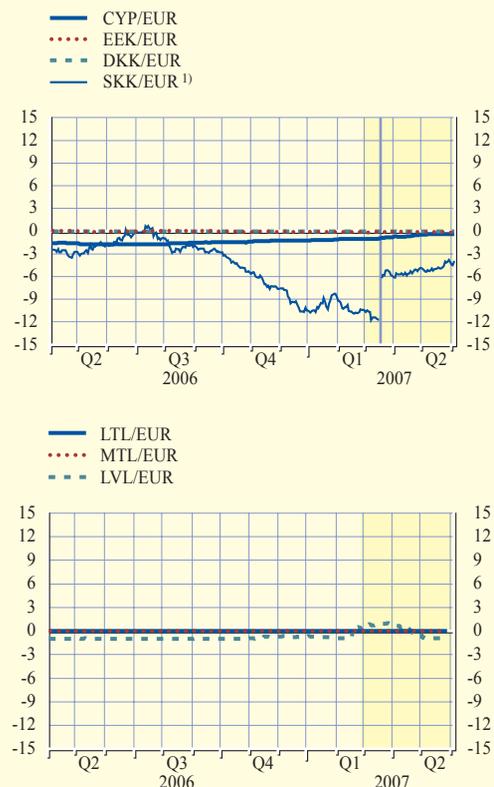
(Tageswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 28. Februar 2007 bis zum 5. Juni 2007.

Abbildung 50 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) Die vertikale Linie markiert den 19. März 2007, als der Euro-Leitkurs der slowakischen Krone von 38,4550 SKK auf 35,4424 SKK angehoben wurde.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Wie im Jahr 2006 waren die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 50). In den letzten drei Monaten verzeichnete der Euro lediglich gegenüber zwei Währungen stärkere Kursbewegungen: Im Verhältnis zum lettischen Lats wertete er von Ende Februar bis zum 5. Juni um 1,4 % ab, und in Relation zur slowakischen Krone verlor er 1,2 % an Wert. Nachdem der lettische Lats in Richtung des unteren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festgelegten Interventionsbandes von $\pm 1\%$ abgewertet hatte, gewann er

im April wieder an Stärke und lag im Mai in der Nähe des oberen Endes dieses Interventionsbandes. Am 5. Juni notierte der lettische Lats gegenüber dem Euro bei 0,697 LVL und damit 0,9 % über seinem Leitkurs.

Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verzeichnete der Euro nach einer Phase weitgehender Stabilität Anfang 2007 im Verhältnis zum Pfund Sterling etwas stärkere Kursbewegungen. Seit Ende Februar hat sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Pfund Sterling wieder innerhalb eines relativ engen Bandes um etwa 0,68 GBP stabilisiert. Das Pfund Sterling scheint durch Markterwartungen einer weiteren Straffung des geldpolitischen Kurses der Bank of England gestützt worden zu sein. Am 5. Juni notierte der Euro bei 0,68 GBP und damit 0,7 % über seinem Stand von Ende Februar bzw. 0,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2006. Was die Währungen der anderen größeren Mitgliedstaaten betrifft, so wertete der Euro zwischen Ende Februar und dem 5. Juni gegenüber dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint um 2,7 % bzw. 1,6 % ab. Darüber hinaus verlor er in Relation zum rumänischen Leu um 4,1 % an Wert. Im Verhältnis zur tschechischen Krone blieb der Euro von Ende Februar und bis zum 5. Juni weitgehend stabil.

ANDERE WÄHRUNGEN

Zwischen Ende Februar und dem 5. Juni 2007 legte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um rund 2,2 % zu und setzte damit seinen seit Mitte 2006 zu beobachtenden Aufwertungstrend fort. Diese Aufwertung hing Berichten zufolge zumindest teilweise mit Carry Trades zusammen, bei denen der Schweizer Franken als Finanzierungswährung genutzt wurde. Am 21. Mai erreichte der Wechselkurs des Euro einen historischen Höchststand von 1,656 CHF. Im gleichen Zeitraum gewann der Euro auch gegenüber den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner an Boden und wertete insbesondere in Relation zum Singapur-Dollar (um 2,5 %) und zum Hongkong-Dollar (um 2,4 %) stark auf. Zugleich gab er gegenüber dem kanadischen Dollar spürbar nach (um 7,2 %), da dieser von den anhaltend hohen Rohstoffpreisen und der robusten Wirtschaftstätigkeit in Kanada begünstigt wurde.

7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Zahlungsbilanzangaben für das erste Quartal 2007 zeigten eine Abschwächung des Wachstums der Wareneinfuhr und -ausfuhr des Euroraums gegenüber dem letzten Jahresviertel 2006 an. Ungeachtet dieser Verlangsamung nahm der Warenhandelsüberschuss im Zwölfmonatszeitraum bis März 2007 weiter zu; dies führte zugleich auch zu einem Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets. In der Kapitalbilanz waren in diesem Zeitraum im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse von 229,3 Mrd € zu verzeichnen, während im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo Mittel in Höhe von 46,2 Mrd € abgeflossen waren. Diese Umkehr der Kapitalströme ging hauptsächlich von den höheren Nettozuflüssen im Bereich der Wertpapieranlagen aus.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Gegensatz zu der Entwicklung im Schlussquartal 2006 verlangsamte sich die Zunahme der Ein- und Ausfuhr im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets im ersten Jahresviertel 2007. Der Wert der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen nahm gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,9 % zu, nachdem er im Schlussquartal 2006 mit 4,1 % stark gestiegen war. Zugleich erhöhte sich die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen um 0,8 %; damit sank die Zuwachsrate, die im vierten Quartal des vergangenen Jahres 1,2 % betragen hatte, weiter

Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Febr.	2007 März	2006 Juni	2006 Sept.	2006 Dez.	2007 März	2006 März	2007 März
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-3,7	5,4	-1,5	-1,5	3,6	1,7	-18,5	7,0
Saldo des Warenhandels	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Ausfuhr	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1 265,9	1 425,1
Einfuhr	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1 235,4	1 383,2
Saldo der Dienstleistungen	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Einnahmen	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Ausgaben	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Kapitalbilanz¹⁾	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Nettodirektinvestitionen	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Nettowertpapieranlagen	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Aktien und Investmentzertifikate	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Schuldverschreibungen	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Anleihen	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Geldmarktpapiere	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Einfuhr	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Warenhandel								
Ausfuhr	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Einfuhr	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Dienstleistungen								
Einnahmen	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Ausgaben	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

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.

(siehe Tabelle 12). Während sich das Wachstum bei der Einfuhr sowohl bei Waren als auch bei Dienstleistungen verlangsamt, war der Rückgang der Ausfuhr lediglich auf die Entwicklung im Warenhandel zurückzuführen. Bei den Dienstleistungen hingegen legten die Einnahmen im ersten Jahresviertel 2007 mit 3,1 % kräftig zu.

Die bis Februar 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass das Exportvolumen der Hauptgrund für die Verringerung des Werts der Warenausfuhr gewesen zu sein scheint. Nachdem das Exportvolumen seit dem dritten Quartal 2006 stark zugenommen hatte, waren gegen Ende des Jahres 2006 Anzeichen einer Verlangsamung zu erkennen, bevor es im Januar und Februar 2007 deutlich zurückging. Dies könnte zwar unter anderem als eine Normalisierung nach dem außergewöhnlich kräftigen Wachstum der Ausfuhren in den Vormonaten gesehen werden, das zudem durch statistische Effekte (d. h. verspätete Exportmeldungen zu Deutschland) begünstigt wurde, aber die schwächere – wenngleich immer noch kräftige – Auslandsnachfrage dürfte die jüngsten Entwicklungen der Warenausfuhr des Euroraums ebenfalls teilweise erklären. Die Exportpreise legten nur geringfügig zu.

Was die Einfuhren anbelangt, so blieb die Entwicklung der Importpreise im ersten Quartal ein wichtiger Grund für das gedämpfte Wachstum der Einfuhrwerte. Die Aufwertung des Euro scheint bislang die Auswirkungen des erneuten Anziehens der Ölpreise weitgehend ausgeglichen zu haben. Außerdem haben auch die anhaltend steigenden Einfuhrvolumen aus Niedrigkostenländern wie China weiterhin eine dämpfende Wirkung auf die Importpreise (eine ausführlichere Darstellung findet sich in Kasten 13).

Kasten 13

LÄSST DIE DÄMPFENDE WIRKUNG DER GLOBALISIERUNG AUF DIE IMPORTPREISE NACH?

Nachdem die in Euro gerechneten Importpreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets von 2001 bis 2004 deutlich zurückgegangen waren, weisen sie nun wieder einen Aufwärtstrend auf. Eine frühere Analyse, die in Kasten 6 des Monatsberichts vom August 2006 enthalten ist, hat gezeigt, dass der Ausbau der Handelsbeziehungen mit Schwellen- und Entwicklungsländern einen beträchtlichen dämpfenden Einfluss auf die Importpreise im Euroraum hatte. Die jüngsten Preisanstiege haben eine Diskussion darüber ausgelöst, ob die dämpfende Wirkung von Niedrigkostenländern¹ auf die Importpreise des Eurogebiets abnimmt, zumal diese Anstiege in einem Zeitraum verzeichnet wurden, in dem der Euro aufwertete, was von vornherein einen ausgleichenden Effekt gehabt haben dürfte. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten der Einfluss der Globalisierung auf die Importpreise kurz beleuchtet und die beiden wichtigsten Dimensionen der Auswirkungen steigender Importe aus Niedrigkostenländern einer erneuten Prüfung unterzogen.

Zum einen hängen bei einem Preisniveau der Importe aus Niedrigkostenländern, das weiterhin deutlich geringer ist als jenes der Einfuhren aus Hochkostenländern, Ausmaß und Dauer der dämpfenden Wirkung auf die Importpreise des Euro-Währungsgebiets vor allem vom sogenannten „Anteilseffekt“ ab, d. h. davon, in welchem Maße sich der Anteil der Einfuhren aus Niedrigkostenländern in den Euroraum weiter erhöht. Die Importdurchdringung des Eurogebiets mit Waren aus Niedrigkostenländern stieg von 2001 bis 2006 von 37 % auf fast 50 %. Der Anteil der Einfuhren aus diesen Ländern nahm im ersten Quartal 2006 sogar erneut deutlich zu und

Abbildung A Anteil der Einfuhren des Euro-Währungsgebiets aus Niedrigkostenländern

(Werte in Euro; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2006. Die Aufschlüsselung nach Ländern wird in Fußnote 1 erläutert.

¹ Es werden 29 Ursprungsländer (bzw. -ländergruppen) betrachtet, die die wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets umfassen. Diese Länder werden anhand ihres Pro-Kopf-BIPs in zwei Gruppen unterteilt, nämlich in Hochkostenländer und Niedrigkostenländer. Zu den Hochkostenländern zählen Dänemark, Hongkong, Israel, Japan, Kanada, Norwegen, die OPEC-Länder, die Republik Korea, Schweden, die Schweiz, Singapur, Taiwan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die Gruppe der Niedrigkostenländer umfasst 15 Länder bzw. Ländergruppen: Algerien, Argentinien, die ASEAN-Länder, Brasilien, Chile, China, die GUS, Indien, Mittelamerika und Karibik, die der EU seit dem 1. Mai 2004 beigetretenen osteuropäischen Länder, das restliche Afrika, das restliche Asien, das restliche Nordafrika, das restliche Südamerika und die Türkei.

verzeichnete mit einem Anstieg um 3,5 Prozentpunkte die höchste jährliche Zuwachsrates seit 2001 (siehe Abbildung A). Es gibt deshalb keine stichhaltigen Belege dafür, dass die Imports substitution von Handelspartnern aus Hochkostenländern hin zu Exporteuren aus Niedrigkostenländern in jüngster Zeit zu einem Stillstand gekommen ist.

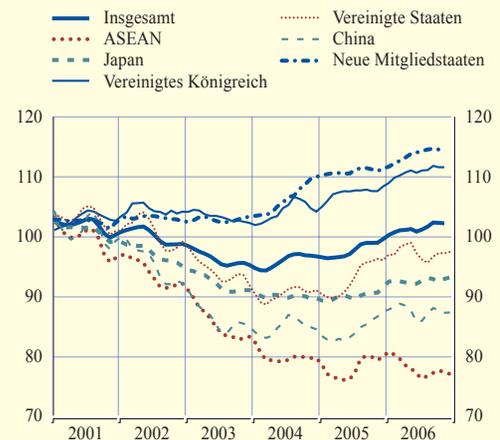
Zum anderen ist die dämpfende Wirkung auf den Anstieg der Importpreise im Euro-Währungsgebiet auch von den unterschiedlichen Preissteigerungen für Importe aus Hoch- bzw. Niedrigkostenländern abhängig („Preiseffekt“). Im Gegensatz zu dem im Zeitraum von 2001 bis 2004 verzeichneten deutlichen Rückgang haben sich die Preise für Einfuhren aus China und den ASEAN-Ländern Ende 2005 wieder erhöht. Die Importe aus den Mitgliedstaaten, die der EU seit 2004 beigetreten sind, begannen sich bereits 2004 zu verteuern. Die steigenden Preise für Einfuhren aus Niedrigkostenländern können zwar prinzipiell ein Anzeichen dafür sein, dass die dämpfende Wirkung der Globalisierung schwindet, dies scheint jedoch nicht der Fall zu sein. Die Entwicklung der Preise für Einfuhren aus den übrigen Anbieterländern des Euro-Währungsgebiets, sowohl aus Hoch- als auch aus Niedrigkostenländern, unterlag dem gleichen Aufwärtstrend (siehe Abbildung B). Der beobachtete breit angelegte Anstieg der Importpreise des Euro-Währungsgebiets zeigt, dass dieser mit kostentreibenden Faktoren zusammenhängen dürfte, die alle Handelspartner des Euroraums beeinflussen. Die im Allgemeinen hohe und positive Korrelation zwischen den Veränderungen der weltweiten Energiepreise und den Veränderungen der Preise für Exporte der meisten Anbieterländer des Euro-Währungsgebiets, die zwischen 0,5 und 0,8 liegt, lässt darauf schließen, dass höhere Vorleistungskosten in Form von höheren Energie- und Rohstoffpreisen beim jüngsten Anstieg der Preise im verarbeitenden Gewerbe eine wichtige Rolle gespielt haben.

Es sollte zudem berücksichtigt werden, dass die Preise für Einfuhren des verarbeitenden Gewerbes aus ASEAN-Ländern ab dem zweiten Halbjahr 2006 wieder einen Abwärtstrend aufwiesen, während sich die Änderungsrate der Preise für Importe aus China ebenfalls abschwächte. Da die Verteuerung der Einfuhren des verarbeitenden Gewerbes aus China und den ASEAN-Ländern nach wie vor geringer ausfällt als die durchschnittliche Preissteigerung für Importe aus allen anderen Handelspartnerländern des Euro-Währungsgebiets, leistet der „Preiseffekt“ weiter einen negativen Beitrag.

Was die zukünftige Entwicklung angeht, so hängt die dämpfende Wirkung der Globalisierung auf die Importpreise des Euro-Währungsgebiets in erster Linie davon ab, inwieweit die Anbieter aus den Niedrigkostenländern weiterhin große Gütermengen zu deutlich unter dem interna-

Abbildung B Importpreise des verarbeitenden Gewerbes des Euro-Währungsgebiets aus ausgewählten Ländern und Regionen

(Durchschnittswertindizes in €; 2001 Q = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2006, außer im Fall des Euro-Währungsgebiets und des Vereinigten Königreichs (November) sowie der neuen EU-Mitgliedstaaten (Oktober). Aufgrund der fehlenden Verfügbarkeiten von Einfuhrpreisen des verarbeitenden Gewerbes werden für die neuen Mitgliedstaaten die gesamten Importpreise verwendet. Die neuen Mitgliedstaaten beziehen sich auf die osteuropäischen Länder, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind.

tionalen Durchschnitt liegenden Preisen exportieren können. Die wirtschaftliche Entwicklung, Lohnerhöhungen und eine Verschlechterung der Terms of Trade dürften letztendlich in vielen Niedrigkostenländern eine Angleichung der Ausfuhrpreise auf höherem Niveau zur Folge haben. Die deutlichen Unterschiede zwischen den Preisniveaus von Einfuhren aus Niedrigkostenländern und aus Hochkostenländern, die mit dem ungebrochenen Trend steigender Exportmarktanteile der Niedrigkostenländer und deren starker Spezialisierung auf die Herstellung und Ausfuhr von Produkten und Produktarten im niedrigeren Preisbereich zusammenhängen, scheinen jedoch darauf hinzudeuten, dass der Abwärtsdruck der Globalisierung auf die Importpreise des Euroraums noch nicht nachlässt.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet verzeichnete die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis März 2007 einen Überschuss von 7,0 Mrd € (rund 0,1 % des BIP), verglichen mit einem Defizit von 18,5 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 51). Dies ist teilweise auf einen weiteren Anstieg des Warenhandelsüberschusses um rund 11,4 Mrd € zurückzuführen. Außerdem nahm das Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um rund 14,5 Mrd € ab, was mit höheren Einnahmen zusammenhing, die nur teilweise durch einen Anstieg der Ausgaben aufgezehrt wurden. Dagegen blieb der Saldo der Dienstleistungsbilanz und der laufenden Übertragungen weitgehend unverändert.

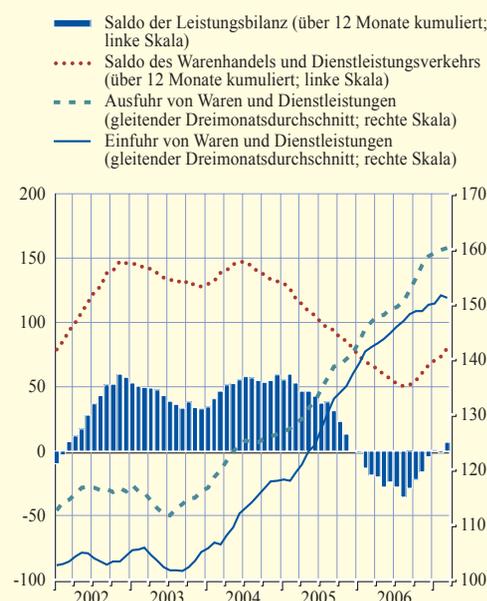
KAPITALBILANZ

Im ersten Quartal 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 33,5 Mrd €. Hierfür waren in erster Linie Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (44,5 Mrd €) maßgeblich, die die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (10,9 Mrd €) mehr als ausglich. Die Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen zeigt, dass bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie den Anleihen hohe Nettozuflüsse zu Buche schlugen, während es bei den Geldmarktpapieren zu Nettokapitalabflüssen kam (siehe Tabelle 12).

Im Zwölfmonatszeitraum bis März 2007 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 229,3 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettoabflüssen in Höhe von 46,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr hatte ihre Ursache vor allem in höheren Nettokapitalzuflüssen bei den Wertpapieranlagen und in geringeren Nettoabflüssen bei den Direktinvestitionen (siehe Abbildung 52).

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

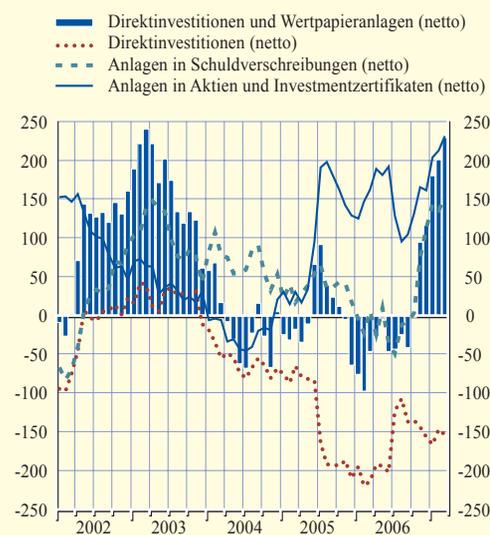


Quelle: EZB.

Die Entwicklung bei den Wertpapieranlagen spiegelt weitgehend höhere Nettozuflüsse bei den Anleihen wider, die fast ausschließlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zuzuschreiben waren. Die per saldo höheren Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten resultierten hingegen in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb von ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Eine positive Differenz zwischen Anleihe- und Aktienrenditen im Euroraum und beispielsweise in den Vereinigten Staaten sowie das zu erwartende günstige relative Gewinnwachstum der Unternehmen im Eurogebiet dürften diese Entwicklung verstärkt haben. Darüber hinaus scheinen die positiven Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet auch maßgeblich zum Rückgang der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen beigetragen zu haben; dies ist vor allem auf höhere Direktinvestitionen im Euroraum zurückzuführen.

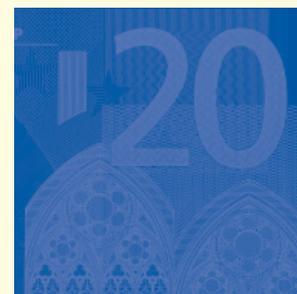
Abbildung 52 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S45

4.8 Börsenindizes

S46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Veränderung der Verschuldung	S57
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S58
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S60
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S65
7.3	Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S66
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S68
7.5	Warenhandel	S70
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	ABBILDUNGEN	S76
	TECHNISCHER HINWEIS	S77
	ERLÄUTERUNGEN	S83

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 Berichtszei- träume)	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	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007 Q1	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006 Dez.	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 Jan.	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
Febr.	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
März	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
April	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
Mai	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

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	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q2	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
Q3	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
Q4	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006 Dez.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 Jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
Febr.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
März	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
April	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
Mai	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	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q2	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 Dez.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 Jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
Febr.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
März	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
April	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
Mai	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

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

	11. Mai 2007	18. Mai 2007	25. Mai 2007	1. Juni 2007
Gold und Goldforderungen	180 495	180 215	180 024	179 995
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
Euro-Währungsgebiets	142 421	142 286	142 506	143 270
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	25 002	24 569	25 006	25 379
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 996	15 098	14 941	15 353
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	426 145	431 243	445 739	434 509
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	276 001	281 000	295 503	284 501
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	149 999	149 999	150 000	150 002
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	145	244	235	6
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	1	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	14 120	13 782	14 135	14 415
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	93 454	93 424	94 505	94 861
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 656	37 657	37 657	37 643
Sonstige Aktiva	229 956	230 719	232 539	233 014
Aktiva insgesamt	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

2. Passiva

	11. Mai 2007	18. Mai 2007	25. Mai 2007	1. Juni 2007
Banknotenumlauf	623 066	624 065	623 383	626 775
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet				
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	186 085	189 855	187 400	188 221
Einlagefazilität	185 937	189 612	187 221	188 025
Termineinlagen	148	238	178	196
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	5	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	130	139	201	196
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	49 302	49 854	68 777	54 555
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 484	20 106	20 135	20 254
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	160	159	155	156
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 151	14 789	15 474	16 418
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 578	5 578	5 578	5 578
Sonstige Passiva	70 439	70 598	72 098	72 435
Ausgleichsposten aus Neubewertung	125 521	125 521	125 521	125 521
Kapital und Rücklagen	68 329	68 329	68 330	68 330
Passiva insgesamt	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

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
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	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								
2007	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
	18.	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
	25.	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
	2. Mai	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
	9.	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
	15.	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
	23.	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
	30.	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
	6. Juni	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2006	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
	27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
	31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	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⁾		Gewichteter Durch- schnittssatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005	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
	17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
	14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	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	
Q4 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	
Febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9	
März	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	

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
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	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	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Mai	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. Juni	185,3				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16. Jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
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
17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

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				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Akti-vo-nen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	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	258,6
Jan.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
Febr.	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
März	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
April ³⁾														
MFIs ohne Eurosystem														
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	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007	26 402,3	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,2	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,5	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 760,7
Jan.	26 619,9	15 159,1	803,2	9 337,0	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,2	1 675,1	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
Febr.	27 084,2	15 332,7	801,4	9 439,2	5 092,1	3 661,0	1 281,6	686,6	1 692,9	92,2	1 238,0	4 683,3	195,0	1 881,9
März	27 474,3	15 503,6	802,3	9 524,5	5 176,8	3 670,1	1 258,0	706,8	1 705,2	96,9	1 308,4	4 799,6	199,4	1 896,3
April ³⁾														

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-vo-nen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	1 540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
Jan.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
Febr.	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
März	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
April ³⁾											
MFIs ohne Eurosystem											
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	25 973,9	-	13 257,2	123,2	7 891,6	5 242,4	697,7	4 242,4	1 449,7	3 996,4	2 330,5
2007	26 402,3	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 306,6	1 459,3	4 188,8	2 423,6
Jan.	26 619,9	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 364,4	1 478,3	4 239,1	2 439,5
Febr.	27 084,2	-	13 591,9	138,8	8 046,9	5 406,2	758,6	4 423,0	1 520,0	4 253,5	2 537,3
März	27 474,3	-	13 700,7	131,6	8 097,3	5 471,8	778,9	4 447,8	1 537,3	4 402,3	2 607,4
April ³⁾											

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 begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 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.

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Jan.	20 097,2	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,3	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,7
Febr.	20 284,1	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,7	1 496,0	660,6	836,4	4 941,3	186,6	2 002,6
März	20 630,4	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,8	1 487,0	688,7	849,9	5 042,9	209,8	2 091,2
April ^(p)	20 909,2	10 346,6	821,4	9 525,2	2 177,2	1 468,2	709,0	909,5	5 155,4	214,7	2 105,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2 003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 Jan.	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
Febr.	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
März	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
April ^(p)	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs 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- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
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	19 743,5	592,2	156,9	7 907,5	614,1	2 582,7	1 276,5	4 031,7	2 566,1	15,7
2007 Jan.	20 097,2	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 618,1	1 283,7	4 225,7	2 656,8	18,4
Febr.	20 284,1	578,7	189,4	7 919,2	652,5	2 660,3	1 296,2	4 278,2	2 674,2	35,4
März	20 630,4	588,3	183,5	8 064,4	666,4	2 700,0	1 330,7	4 293,0	2 769,6	34,5
April ^(p)	20 909,2	594,7	173,6	8 117,0	681,9	2 711,6	1 334,2	4 445,4	2 842,3	8,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2 003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007 Jan.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
Febr.	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
März	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
April ^(p)	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

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 dreimonatlicher Durchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite		10
	Bestände											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2	
2006	3 674,8	2 954,3	6 629,1	1 096,7	7 725,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	627,7	
2007 Jan.	3 686,5	2 989,2	6 675,6	1 127,6	7 803,3	-	5 478,5	2 321,7	10 770,8	9 273,9	622,1	
Febr.	3 709,2	3 006,3	6 715,5	1 145,2	7 860,8	-	5 514,3	2 321,8	10 843,2	9 342,4	672,0	
März	3 746,6	3 064,7	6 811,3	1 188,9	8 000,2	-	5 579,7	2 300,8	10 969,4	9 442,9	767,2	
April ^(p)	3 736,0	3 106,5	6 842,5	1 190,7	8 033,2	-	5 609,8	2 276,3	11 087,9	9 515,4	734,3	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1	
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1 100,7	892,1	190,9	
2007 Jan.	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1	
Febr.	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6	
März	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0	
April ^(p)	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3	
Wachstumsraten												
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1	
2006 Dez.	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9	
2007 Jan.	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8	
Febr.	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0	
März	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0	
April ^(p)	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	.	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2	

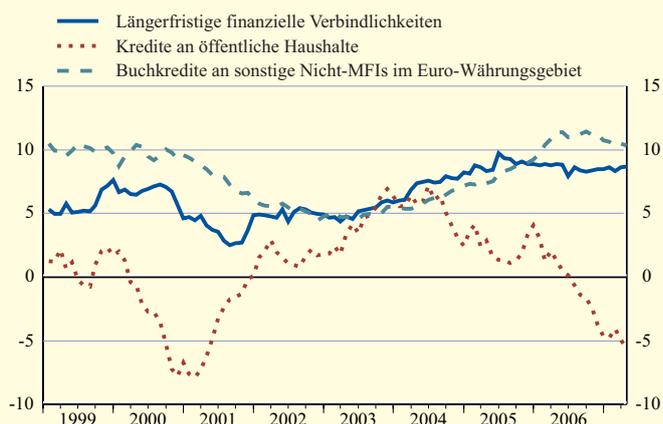
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

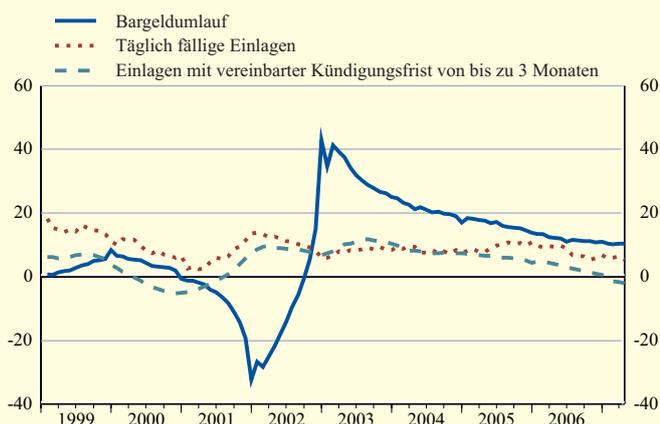
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 095,8	1 402,7	1 551,6	271,8	631,4	193,5	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Jan.	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,7	268,2	645,5	214,0	2 422,5	105,2	1 666,4	1 284,4
Febr.	588,3	3 121,0	1 468,5	1 537,8	265,1	655,7	224,4	2 441,8	106,9	1 670,0	1 295,6
März	592,0	3 154,6	1 527,6	1 537,1	280,3	670,1	238,5	2 461,2	107,8	1 683,3	1 327,5
April ^(p)	597,4	3 138,6	1 573,1	1 533,5	271,6	676,0	243,2	2 467,6	108,7	1 693,5	1 340,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007 Jan.	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
Febr.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
März	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
April ^(p)	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Jan.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
Febr.	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
März	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
April ^(p)	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

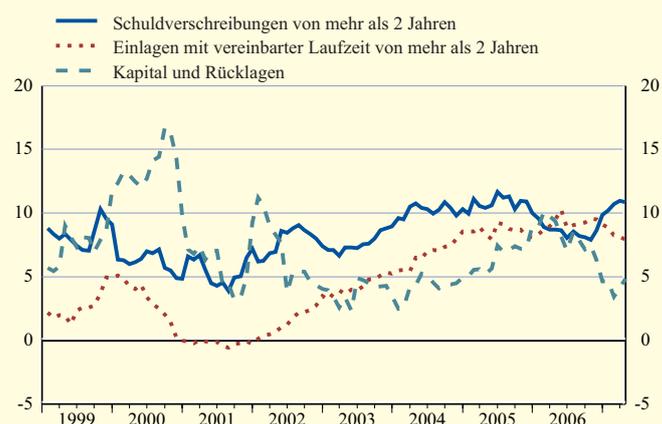
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(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)}

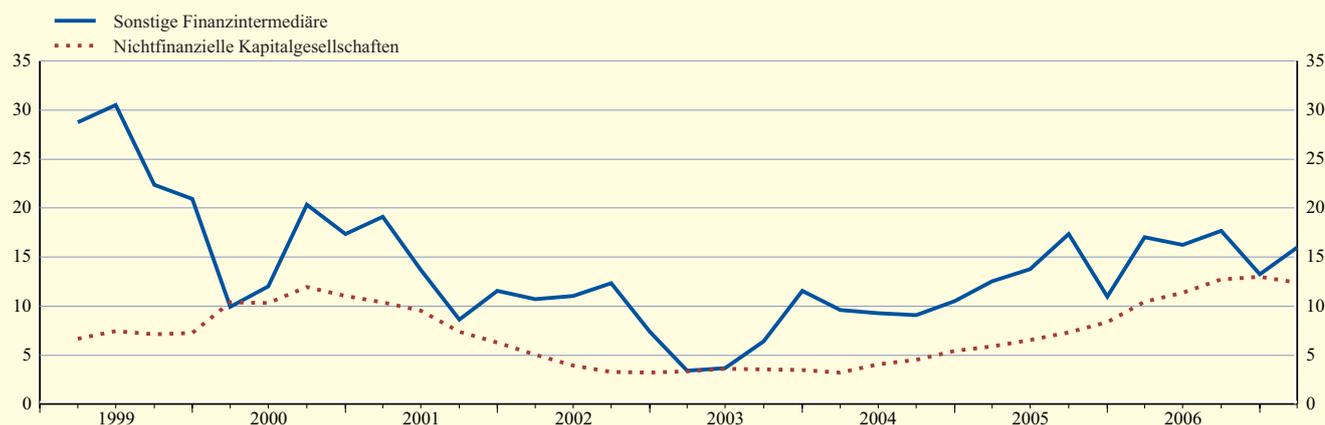
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Jan.	99,9	72,2	721,8	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3
Febr.	97,0	70,2	741,8	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9
März	98,5	71,6	774,7	488,6	3 955,8	1 170,5	738,7	2 046,6
April ^(p)	105,6	79,3	794,6	502,6	3 997,0	1 187,2	749,2	2 060,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007 Jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
Febr.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
März	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
April ^(p)	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
Wachstumsraten								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007 Jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
Febr.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
März	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
April ^(p)	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

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)}

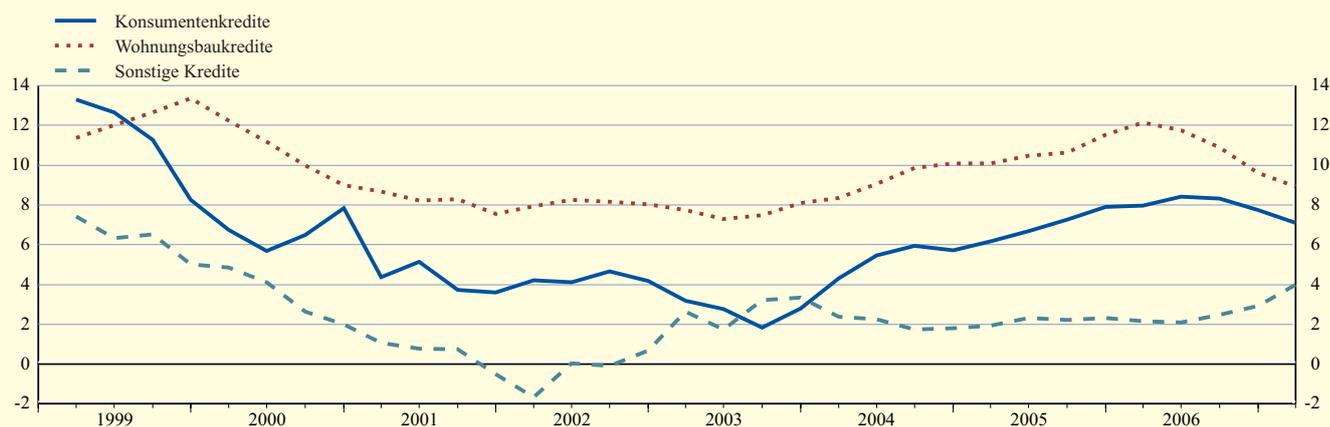
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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													
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	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Jan.	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
Febr.	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
März	4 610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3 271,3	16,1	71,8	3 183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
April ⁴⁾	4 627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3 286,0	15,8	71,8	3 198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
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	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
Febr.	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
März	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
April ⁴⁾	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
Wachstumsraten													
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 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Jan.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
Febr.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
März	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
April ⁴⁾	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

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)}

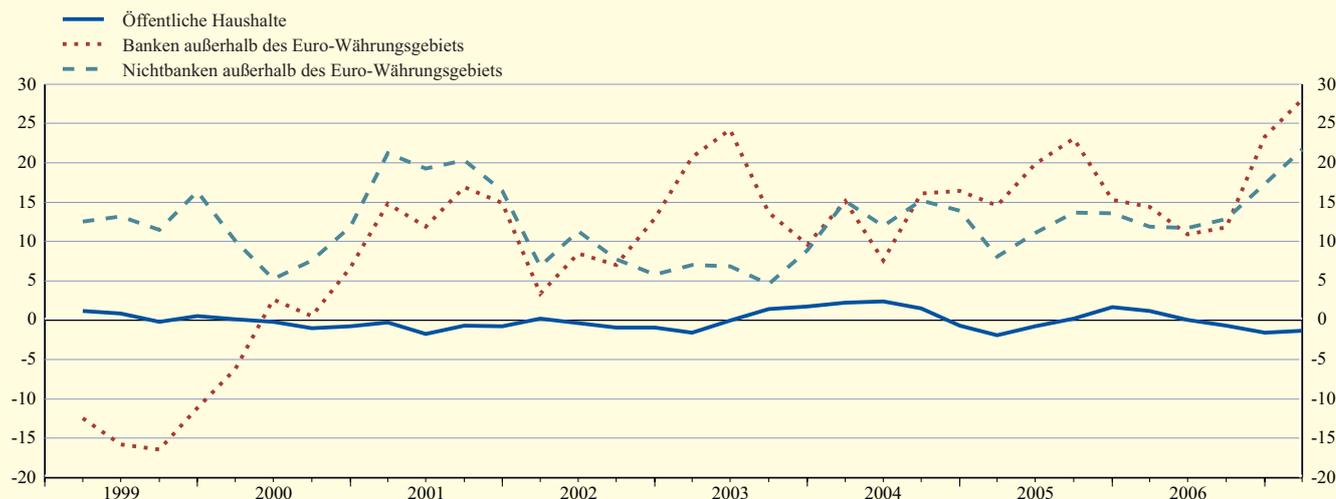
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1 ^(p)	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,0	2 260,3	908,7	63,2	845,5
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	-10,7	-6,6	-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	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1 ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
Wachstumsraten										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Juni	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 März ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

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 MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

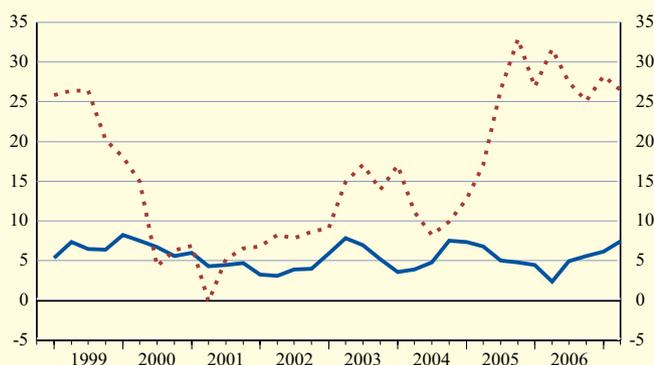
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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														
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	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
Febr.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
März	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
April	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
Febr.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
März	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
April	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
Wachstumsraten														
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 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 Jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
Febr.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
März	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
April	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

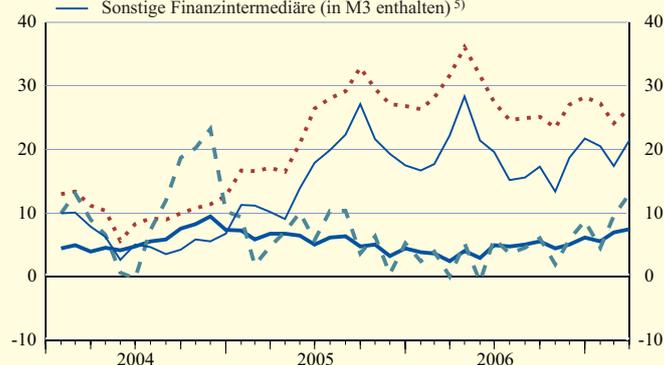
A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)

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



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) 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)}

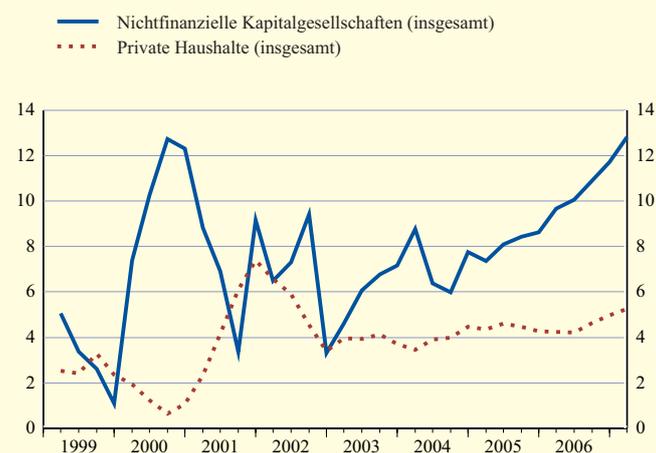
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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														
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	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
Febr.	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
März	1 347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4 591,4	1 727,8	746,6	593,1	1 342,1	105,4	76,4
April ⁴⁾	1 348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4 616,7	1 746,8	764,9	587,0	1 336,4	105,7	76,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
Febr.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
März	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
April ⁴⁾	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Wachstumsraten														
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 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
Febr.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
März	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
April ⁴⁾	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

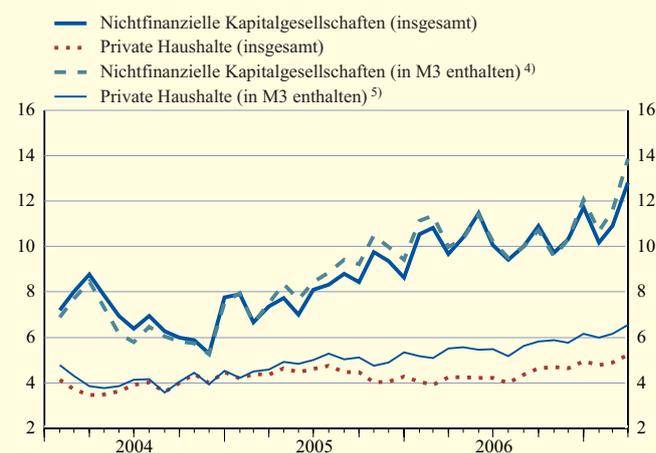
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(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 MFI, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

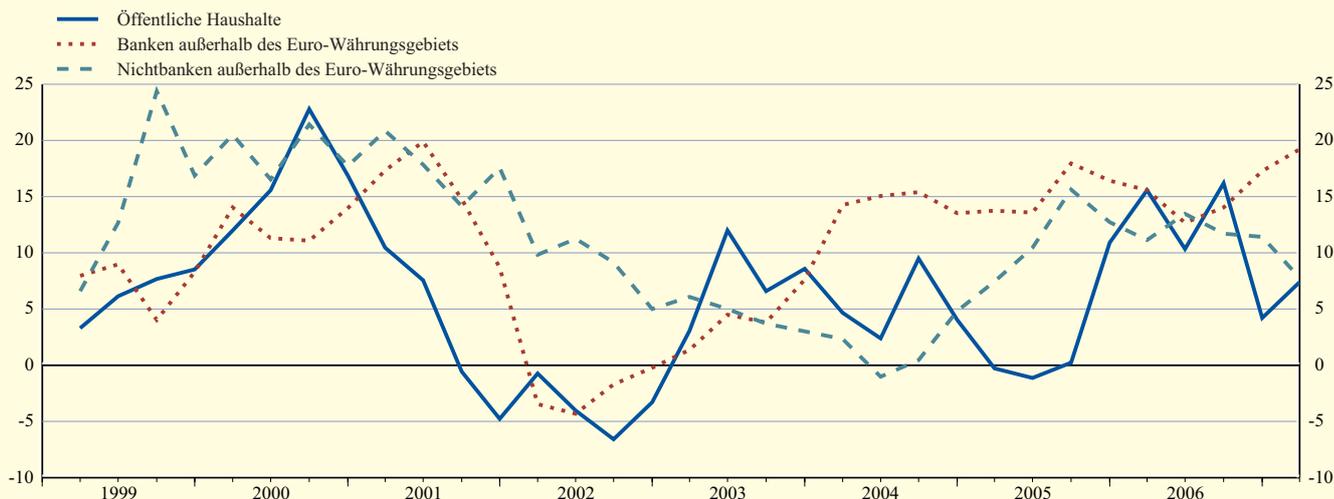
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	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	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	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1 ^(p)	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3 661,8	2 781,3	880,4	133,6	746,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1 ^(p)	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
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.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 März ^(p)	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

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.

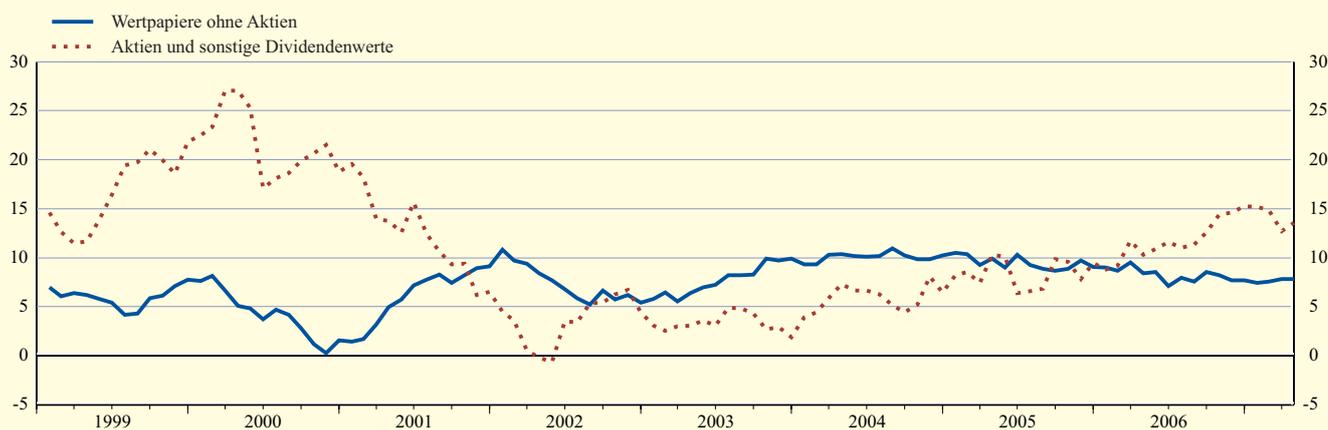
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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												
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	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Jan.	4 756,2	1 586,4	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
Febr.	4 791,0	1 596,5	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
März	4 842,4	1 616,4	76,5	1 266,0	15,6	652,5	34,1	1 181,4	1 569,7	401,0	837,0	331,6
April ^(p)	4 861,2	1 628,5	76,6	1 242,7	15,3	672,5	34,3	1 191,2	1 647,6	412,1	896,3	339,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Jan.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
Febr.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
März	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
April ^(p)	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
Wachstumsraten												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
Febr.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
April ^(p)	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

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 Haushalte ³⁾

	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
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	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
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.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
April ⁴⁾	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Febr.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
März	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
April ⁴⁾	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	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	
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	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
Febr.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
März	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
April ⁴⁾	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

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), 2)}

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	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	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1 ^(p)	5 406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	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	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1 ^(p)	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
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	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1 ^(p)	4 671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 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	4 656,2	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1 ¹⁾	5 092,1	-	-	-	-	-	10 240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	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	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1 ¹⁾	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 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	2 002,8	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	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1 ¹⁾	1 692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
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	537,7	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	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1 ¹⁾	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

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) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) 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 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	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
Q4 ^(p)	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

2. Passiva

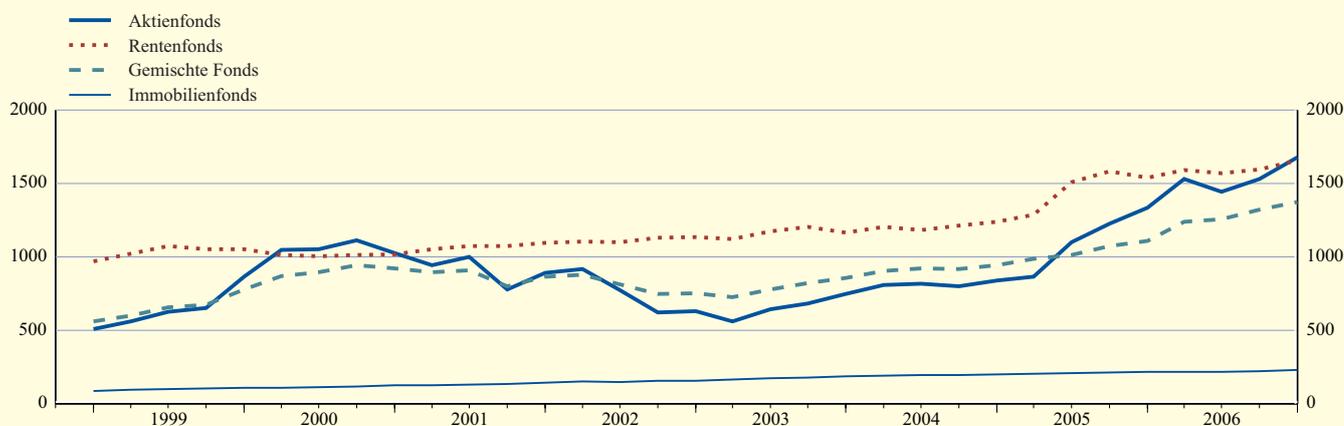
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
Q4 ^(p)	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

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 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	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
Q4 ^(p)	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

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 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	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
Q4 ^(p)	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
Rentenfonds									
2005 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	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
Q4 ^(p)	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
Gemischte Fonds									
2005 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	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
Q4 ^(p)	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Immobilienfonds									
2005 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	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
Q4 ^(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

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 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	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
Q4 ^(p)	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
Spezialfonds							
2005 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	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4 ^(p)	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2006 Q4						
Außenkonto						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾						485,9 -29,7
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	3,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Abschreibungen	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Zinsen	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Sonstige Vermögenseinkommen	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Sozialbeiträge	412,4	412,4				0,8
Monetäre Sozialleistungen	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Sonstige laufende Transfers	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Schadenversicherungsleistungen	45,7			45,7		0,6
Sonstige	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 713,5	1 233,6			479,9	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 518,7	1 233,6			285,2	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	194,7				194,7	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Bruttoanlageinvestitionen	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Abschreibungen						
Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Vermögenstransfers	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Vermögenswirksame Steuern	6,3	6,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Statistische Abweichung	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren
(in Mrd €)

Mittelaufkommen	2006 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>							456,2
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 959,3	482,5	1 103,1	91,7	282,0	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		237,2					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 196,6					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Arbeitnehmerentgelt		1 092,0	1 092,0				2,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		288,2				288,2	-7,6
Vermögenseinkommen		724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Zinsen		403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Sonstige Vermögenseinkommen		320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Einkommen- und Vermögensteuer		314,8				314,8	0,5
Sozialbeiträge		412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Monetäre Sozialleistungen		401,1	401,1				2,8
Sonstige laufende Transfers		164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45,7			45,7		1,2
Schadenversicherungsleistungen		45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Sonstige		73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15,9	15,9				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Vermögenswirksame Steuern		6,3				6,3	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Subventionen).

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2006 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 518,6	12 879,8	19 153,0	9 009,6	5 828,9	2 669,5	12 663,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				178,6				
Bargeld und Einlagen		5 181,6	1 505,6	2 005,2	1 180,7	697,8	526,2	3 459,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 434,8	194,2	3 224,6	1 917,1	1 912,5	196,1	1 860,4
Kredite		23,8	1 619,4	10 627,7	1 194,0	371,0	366,4	1 324,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		20,2	875,6	8 062,9	887,8	303,9		
Aktien und sonstige Anteilsrechte		4 770,7	6 920,9	1 638,4	4 264,5	2 211,9	992,3	4 638,2
Börsennotierte Aktien		1 134,1	1 659,8	617,1	2 198,3	754,7	341,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 015,2	4 846,1	762,5	1 480,3	438,6	523,4	
Investmentzertifikate		1 621,3	415,0	258,8	585,9	1 018,6	127,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		234,7	2 398,3	1 378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,8				0,8
Bargeld und Einlagen		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Langfristige Schuldverschreibungen		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Kredite		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	
Aktien und sonstige Anteilsrechte		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Börsennotierte Aktien		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	
Investmentzertifikate		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				3,1				
Bargeld und Einlagen		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Langfristige Schuldverschreibungen		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Kredite		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	
Aktien und sonstige Anteilsrechte		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Börsennotierte Aktien		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	
Investmentzertifikate		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	
Versicherungstechnische Rückstellungen		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 920,6	13 402,6	19 737,4	9 366,9	5 947,3	2 675,4	13 146,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)		180,9						
Bargeld und Einlagen		5 314,0	1 569,5	2 146,9	1 235,0	721,4	507,6	3 519,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 456,4	203,1	3 248,8	1 887,3	1 900,8	204,0	1 999,6
Kredite		23,3	1 683,5	10 866,4	1 250,5	361,4	360,9	1 404,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		19,5	894,2	8 256,1	932,4	298,0		
Aktien und sonstige Anteilsrechte		4 916,8	7 253,2	1 743,1	4 491,3	2 328,1	1 034,7	4 871,6
Börsennotierte Aktien		1 213,0	1 769,1	669,4	2 360,4	825,3	376,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 066,8	5 071,7	809,7	1 507,3	462,2	526,1	
Investmentzertifikate		1 637,0	412,4	264,0	623,6	1 040,6	132,4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		258,2	2 453,5	1 457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2006 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 318,3	20 571,8	19 459,3	8 980,5	5 945,4	6 814,9	11 454,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	11 819,0	201,1	3,9	336,5	2 196,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Langfristige Schuldverschreibungen			428,3	2 426,8	1 169,6	23,1	4 421,9	2 270,1
Kredite		4 920,2	6 093,7		1 210,0	161,5	1 077,6	2 063,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 611,7	4 097,2		581,9	77,8	916,4	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			11 292,0	3 133,5	6 084,9	635,3	4,5	4 286,7
Börsennotierte Aktien			4 093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 198,7	1 194,2	861,0	325,3	4,5	.
Investmentzertifikate				953,8	4 938,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34,4	322,8	51,4	0,5	4 871,0	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		363,7	2 174,0	1 723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 030,8	11 200,3	-7 692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4 145,3	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Langfristige Schuldverschreibungen			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Kredite		111,9	178,5		41,8	-5,3	-2,4	141,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		104,1	124,5		20,3	2,6	27,6	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Börsennotierte Aktien			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.
Investmentzertifikate				9,4	129,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Langfristige Schuldverschreibungen			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Kredite		-10,4	-25,7		4,4	-0,4	0,2	-9,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-6,5	-23,0		3,5	-0,8	0,2	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Börsennotierte Aktien			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.
Investmentzertifikate				-24,9	89,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 409,3	21 506,2	20 054,1	9 343,8	6 040,9	6 731,5	11 930,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 147,7	200,8	3,8	345,6	2 315,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Langfristige Schuldverschreibungen			426,6	2 500,6	1 258,1	26,1	4 367,3	2 321,2
Kredite		5 021,7	6 246,4		1 256,2	155,8	1 075,4	2 195,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 709,3	4 198,7		605,7	79,7	944,1	.
Aktien und sonstige Anteilsrechte			11 994,6	3 216,0	6 321,4	654,8	4,9	4 447,1
Börsennotierte Aktien			4 459,1	1 056,0	299,2	320,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 535,5	1 221,6	864,5	334,0	4,9	.
Investmentzertifikate				938,3	5 157,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35,0	326,1	53,2	0,5	4 943,2	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		352,5	2 250,4	1 811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 035,6	11 511,3	-8 103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4 056,1	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 563,4	3 657,3	3 760,8	3 858,6	3 891,3	3 931,6	3 970,3	4 000,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Abschreibungen	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 389,4	2 275,7	2 329,2	2 532,2	2 596,3	2 675,4	2 745,7	2 825,7
Zinsen	1 382,4	1 265,4	1 241,9	1 317,2	1 359,5	1 413,8	1 481,4	1 548,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 007,0	1 010,3	1 087,4	1 215,0	1 236,7	1 261,6	1 264,2	1 277,6
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1 023,4
Sozialbeiträge	1 337,9	1 388,0	1 427,8	1 468,5	1 482,9	1 498,9	1 515,7	1 531,0
Monetäre Sozialleistungen	1 351,4	1 407,2	1 453,2	1 495,5	1 506,8	1 517,2	1 527,2	1 538,3
Sonstige laufende Transfers	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Schadenversicherungsleistungen	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Sonstige	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Vermögensbildungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 647,9	5 845,3	6 054,7	6 272,3	6 336,3	6 396,9	6 453,5	6 514,3
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 047,7	5 224,0	5 411,3	5 612,2	5 672,3	5 727,2	5 779,3	5 833,9
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 441,1	1 485,4	1 565,4	1 645,8	1 687,9	1 715,6	1 756,6	1 783,9
Bruttoanlageinvestitionen	1 452,0	1 482,7	1 553,4	1 623,9	1 651,4	1 679,7	1 711,0	1 752,3
Vorratsveränderungen und Nettzugang an Wertsachen	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Vermögenstransfers	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Vermögenswirksame Steuern	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Sonstige Vermögenstransfers	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Summen)

Mittelaufkommen	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 502,8	6 689,0	6 946,3	7 152,8	7 223,5	7 287,8	7 371,8	7 460,5
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 240,3	7 449,9	7 742,8	7 991,5	8 080,9	8 160,2	8 253,0	8 358,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Arbeitnehmerentgelt	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1 018,1	1 029,2	1 043,9
Vermögenseinkommen	2 346,3	2 240,1	2 311,4	2 520,9	2 582,3	2 666,8	2 741,4	2 827,2
Zinsen	1 347,4	1 234,1	1 207,6	1 289,7	1 333,0	1 387,9	1 458,1	1 525,8
Sonstige Vermögenseinkommen	998,9	1 006,0	1 103,7	1 231,2	1 249,3	1 278,9	1 283,3	1 301,3
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Sozialbeiträge	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1 028,2
Monetäre Sozialleistungen	1 336,8	1 387,0	1 426,8	1 468,0	1 482,5	1 498,6	1 515,3	1 530,5
Sonstige laufende Transfers	1 344,9	1 400,8	1 445,7	1 488,1	1 499,5	1 509,8	1 519,8	1 530,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Schadenversicherungsleistungen	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Sonstige	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche								
<i>Sparen, netto</i>	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Vermögenstransfers								
Vermögenswirksame Steuern	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Sonstige Vermögenstransfers	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 196,3	1 231,0	1 284,5	1 329,6	1 345,2	1 362,6	1 381,5	1 405,9
Empfangene Zinsen (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Geleistete Zinsen (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Sozialbeiträge, netto (-)	1 334,2	1 384,2	1 423,8	1 464,1	1 478,5	1 494,5	1 511,3	1 526,6
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 340,4	1 396,0	1 440,6	1 482,6	1 493,9	1 504,2	1 514,2	1 525,1
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 847,0	4 986,0	5 170,5	5 330,3	5 374,1	5 417,1	5 460,6	5 499,7
Konsumausgaben (-)	4 173,1	4 307,1	4 461,8	4 617,3	4 665,7	4 708,7	4 749,2	4 792,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche ¹⁾ (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Sparen, brutto	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Abschreibungen	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Reinvermögensänderung ¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Abschreibungen								
Geldvermögensbildung (+)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Bargeld und Einlagen	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Langfristige Schuldverschreibungen	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Anteilsrechte	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Börsennotierte Aktien	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Investmentzertifikate	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Finanzierung (-)								
Kredite	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Übrige Veränderungen, netto (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
= Reinvermögensänderung ¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)	4 377,1	4 569,3	4 807,0	5 053,6	5 072,2	5 162,0	5 181,6	5 314,0
Bargeld und Einlagen	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 264,9	1 257,1	1 327,8	1 366,0	1 403,6	1 400,7	1 434,8	1 456,4
Langfristige Schuldverschreibungen	3 328,3	3 688,5	3 942,8	4 558,3	4 799,5	4 660,9	4 770,7	4 916,8
Anteilsrechte	645,4	793,5	843,6	1 031,7	1 126,6	1 056,5	1 134,1	1 213,0
Börsennotierte Aktien	1 314,6	1 401,9	1 596,8	1 876,8	1 993,8	1 979,3	2 015,2	2 066,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 368,3	1 493,1	1 502,4	1 649,7	1 679,1	1 625,1	1 621,3	1 637,0
Investmentzertifikate	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	3 533,4	3 806,3	4 152,6	4 604,2	4 706,2	4 747,6	4 834,7	4 920,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Übrige Nettoforderungen								
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 712,9	3 968,2	4 281,7	4 655,6	4 737,1	4 841,8	4 920,2	5 021,7
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 327,7	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 535,4
= Nettogeldvermögen	8 800,7	9 302,8	9 890,5	10 798,6	11 115,2	11 030,8	11 200,3	11 511,3

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Ohne Reinvermögensänderung durch sonstige Vermögensänderungen wie die Neubewertung von Wohnungseigentum.

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 697,1	3 780,6	3 922,8	4 028,8	4 071,7	4 103,8	4 154,2	4 213,9
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 249,8	2 304,4	2 368,4	2 422,8	2 444,1	2 470,6	2 495,7	2 519,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 388,6	1 417,2	1 488,0	1 534,4	1 554,6	1 556,8	1 579,9	1 615,7
Abschreibungen (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Nettobetriebsüberschuss (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Empfangene Zinsen	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Unternehmensgewinn, netto (+)	889,1	906,3	998,8	1 058,3	1 069,2	1 053,8	1 063,7	1 086,1
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Monetäre Sozialleistungen (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Sparen, netto	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Bruttoanlageinvestitionen (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Abschreibungen (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Schuldverschreibungen	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Kredite	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Anteilsrechte	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Übrige Nettoforderungen (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Finanzierung								
Schulden	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Kredite	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Schuldverschreibungen	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Anteilsrechte	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Börsennotierte Aktien	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Sparen, netto	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Bargeld und Einlagen	1 113,8	1 202,6	1 267,8	1 418,8	1 421,9	1 463,8	1 505,6	1 569,5
Schuldverschreibungen	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Kredite	1 223,9	1 344,9	1 393,5	1 519,6	1 537,8	1 587,9	1 619,4	1 683,5
Anteilsrechte	4 285,0	4 866,6	5 375,0	6 259,4	6 716,6	6 642,3	6 920,9	7 253,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Übrige Nettoforderungen (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Verbindlichkeiten								
Schulden	5 827,7	6 076,7	6 238,2	6 638,0	6 791,5	6 988,4	7 105,9	7 261,2
Kredite	4 981,5	5 159,1	5 268,6	5 658,4	5 803,5	5 982,1	6 093,7	6 246,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	2 965,1	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,1	3 640,0	3 731,0	3 846,8
Schuldverschreibungen	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Anteilsrechte	7 137,7	7 998,2	8 940,6	10 380,0	11 117,5	10 946,3	11 292,0	11 994,6
Börsennotierte Aktien	2 392,0	2 732,5	2 987,6	3 681,6	4 088,2	3 948,9	4 093,3	4 459,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	4 745,7	5 265,7	5 952,9	6 698,5	7 029,3	6 997,3	7 198,7	7 535,5

Quellen: EZB und Eurostat.

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2002	2003	2004	2005 Q1– 2005 Q4	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Langfristige Schuldverschreibungen	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Kredite	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Anteilsrechte	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Börsennotierte Aktien	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Investmentzertifikate (-)	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Übrige Nettoforderungen	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen								
Kredite	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Anteilsrechte	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Übrige Nettoforderungen	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte								
Versicherungstechnische Rückstellungen	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
= Sonstige Reinvermögensänderungen	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Langfristige Schuldverschreibungen	1 357,6	1 488,1	1 659,6	1 828,1	1 840,4	1 853,0	1 912,5	1 900,8
Kredite	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Anteilsrechte	1 364,9	1 531,0	1 686,4	2 010,1	2 129,9	2 104,3	2 211,9	2 328,1
Börsennotierte Aktien	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Investmentzertifikate	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1 018,6	1 040,6
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Übrige Nettoforderungen (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen								
Kredite	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Anteilsrechte	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei	3 518,7	3 789,4	4 135,7	4 612,1	4 718,3	4 771,3	4 871,0	4 943,2
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	2 964,0	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,7	4 090,0	4 175,8	4 257,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
= Reinvermögen	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

Quelle: EZB.

FINANZMÄRKTE



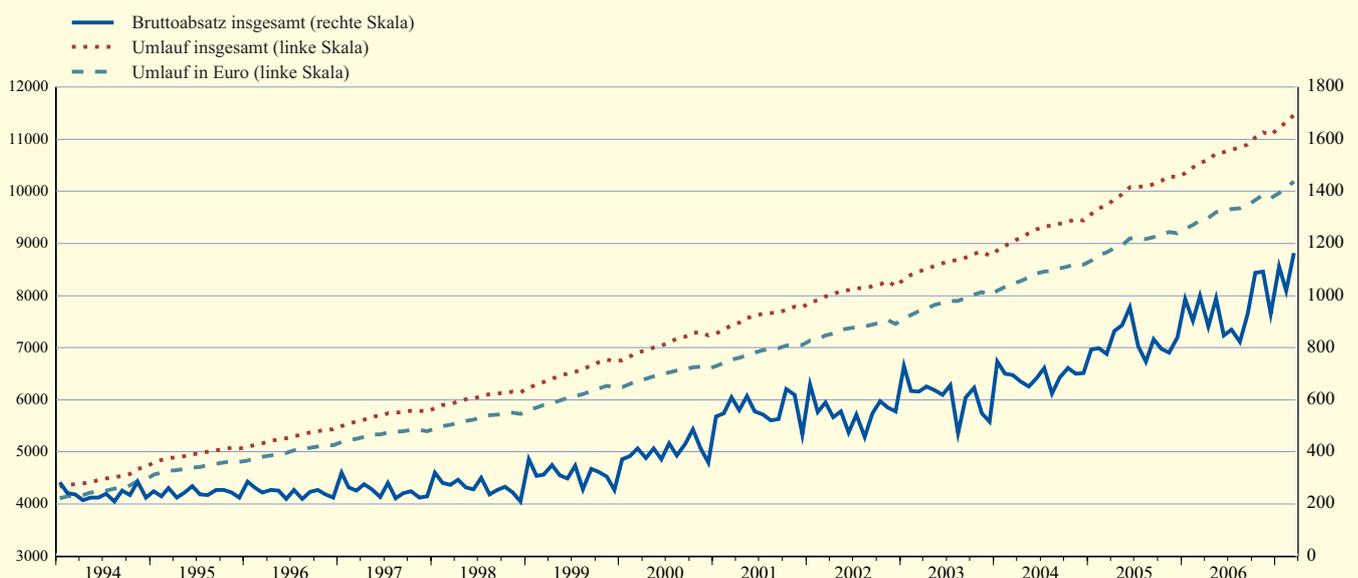
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2006 März	11 146,0	1 050,6	152,0	9 437,5	937,2	81,0	10 543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
April	11 168,7	873,9	19,4	9 489,2	820,8	48,6	10 600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
Mai	11 295,6	1 007,8	127,0	9 601,3	936,9	112,2	10 721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
Juni	11 358,2	896,0	64,6	9 623,0	793,3	23,5	10 755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
Juli	11 377,4	883,7	18,6	9 658,3	820,0	34,8	10 804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
Aug.	11 409,7	837,9	31,8	9 679,8	779,9	21,0	10 834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
Sept.	11 530,4	1 004,1	120,2	9 730,4	882,0	50,2	10 903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
Okt.	11 625,9	1 106,2	93,3	9 833,9	1 023,0	101,6	11 038,6	1 086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
Nov.	11 764,4	1 134,5	137,6	9 925,2	1 036,5	90,7	11 129,9	1 092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
Dez.	11 741,9	976,6	-23,1	9 872,1	884,8	-54,1	11 086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007 Jan.	11 839,8	1 144,0	97,9	9 969,5	1 051,9	97,5	11 214,0	1 111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
Febr.	11 946,0	1 041,0	106,3	10 060,0	952,2	90,6	11 323,7	1 017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
März	12 174,8	1 253,4	227,6	10 190,9	1 111,3	129,6	11 459,7	1 163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
	Langfristig											
2006 März	10 134,8	244,0	97,0	8 559,4	194,4	71,4	9 518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
April	10 171,0	175,0	34,7	8 588,9	141,8	28,1	9 555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
Mai	10 271,7	206,0	101,0	8 674,8	167,5	86,2	9 649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
Juni	10 331,2	200,2	60,3	8 738,7	168,2	64,5	9 733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
Juli	10 371,1	192,8	40,0	8 764,5	158,6	25,9	9 775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
Aug.	10 387,4	90,5	16,5	8 775,7	71,6	11,4	9 793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
Sept.	10 481,2	218,5	94,2	8 830,7	156,7	55,3	9 862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
Okt.	10 582,4	224,8	98,8	8 901,1	173,9	68,4	9 955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
Nov.	10 717,4	225,9	134,1	8 995,6	167,1	93,9	10 048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
Dez.	10 740,3	170,9	20,2	9 016,1	132,5	17,5	10 077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007 Jan.	10 815,7	229,7	75,3	9 066,7	176,3	50,5	10 148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
Febr.	10 910,7	234,4	95,1	9 143,1	184,3	76,5	10 238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
März	11 046,1	275,1	135,4	9 234,2	207,0	91,0	10 332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

A15 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	10 269	4 122	926	612	4 326	283	9 874	6 988	325	1 032	1 434	95
2006	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	11 333	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q2	10 755	4 350	1 032	638	4 437	298	2 717	1 977	107	261	351	22
Q3	10 903	4 449	1 069	637	4 451	298	2 619	1 928	78	265	329	18
Q4	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	3 292	2 447	124	284	415	23
2006 Dez.	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	930	728	44	106	46	5
2007 Jan.	11 214	4 645	1 172	645	4 446	306	1 111	851	24	76	153	7
Febr.	11 324	4 710	1 204	649	4 456	305	1 018	772	45	75	118	8
März	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	1 163	824	56	132	143	8
Kurzfristig												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006 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	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 647	2 132	14	271	222	8
2006 Dez.	1 010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 Jan.	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
Febr.	1 085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
März	1 128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
Langfristig¹⁾												
2005	9 324	3 639	919	522	3 965	278	2 078	942	280	89	705	61
2006	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	2 158	1 002	354	95	653	54
2006 Q2	9 734	3 819	1 022	537	4 062	294	551	237	91	34	175	14
Q3	9 863	3 888	1 057	540	4 084	294	441	196	62	16	158	9
Q4	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	552	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	645	315	110	13	192	14
2006 Dez.	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	153	82	40	12	15	3
2007 Jan.	10 149	4 038	1 160	549	4 100	301	200	98	18	4	76	4
Febr.	10 238	4 098	1 192	548	4 099	301	217	117	40	5	51	5
März	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	228	100	52	4	66	5
Darunter festverzinslich												
2005	6 724	2 020	459	413	3 615	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q2	6 921	2 084	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 974	2 112	508	415	3 707	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 161	2 210	561	420	3 727	243	404	174	39	9	169	13
2006 Dez.	7 048	2 136	535	420	3 719	237	65	32	10	6	15	2
2007 Jan.	7 097	2 162	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
Febr.	7 130	2 189	554	419	3 729	239	134	62	21	4	43	4
März	7 161	2 210	561	420	3 727	243	130	53	11	3	58	5
Darunter variabel verzinslich												
2005	2 266	1 350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 611	1 508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 Q2	2 437	1 431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
Q3	2 496	1 451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 611	1 508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 723	1 562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006 Dez.	2 611	1 508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007 Jan.	2 623	1 521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
Febr.	2 670	1 548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
März	2 723	1 562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	1

Quelle: EZB.

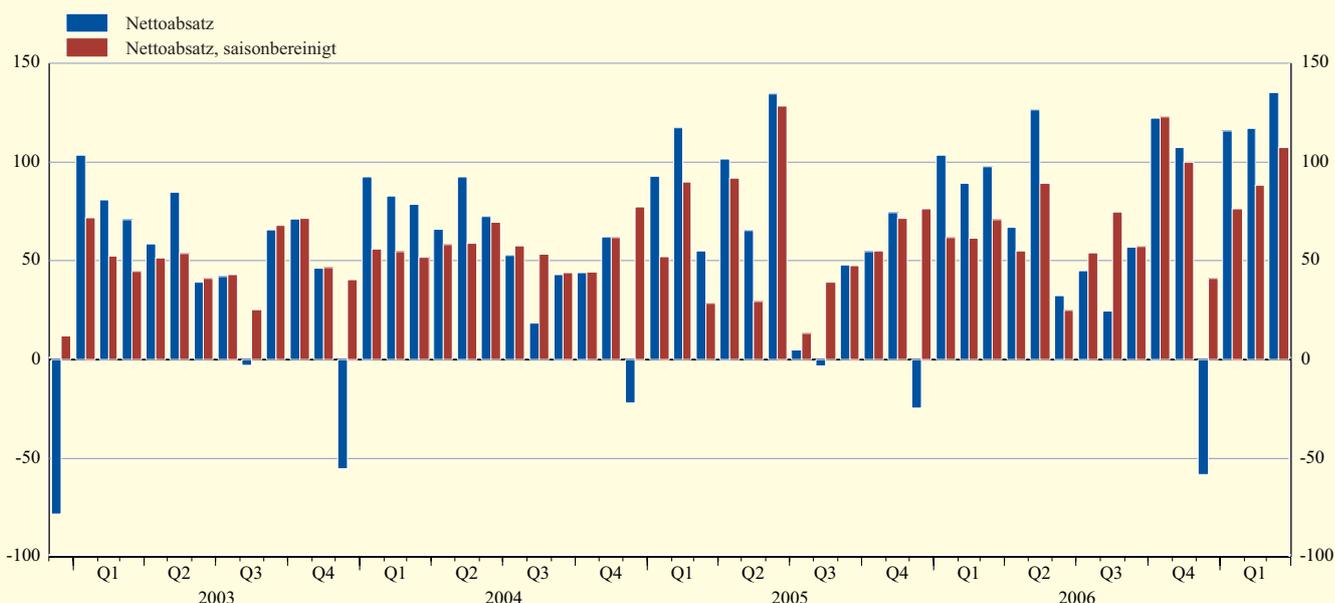
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			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	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006 Q2	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
Q3	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
Q4	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007 Q1	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006 Dez.	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007 Jan.	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
Febr.	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
März	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
	Langfristig											
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006 Q2	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
Q3	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
Q4	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007 Q1	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006 Dez.	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007 Jan.	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
Febr.	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
März	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



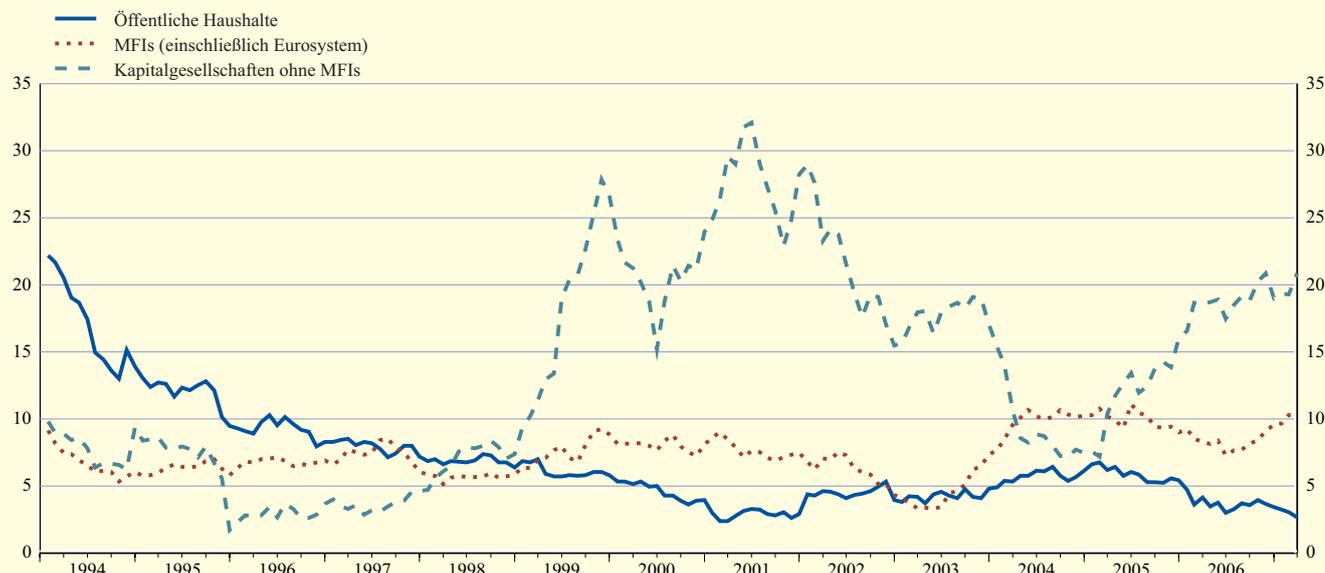
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(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 März	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
April	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
Mai	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
Juni	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
Juli	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
Aug.	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
Sept.	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
Okt.	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
Nov.	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
Dez.	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007 Jan.	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
Febr.	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
März	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
	Langfristig											
2006 März	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
April	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
Mai	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
Juni	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
Juli	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
Aug.	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
Sept.	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
Okt.	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
Nov.	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
Dez.	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007 Jan.	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
Febr.	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
März	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



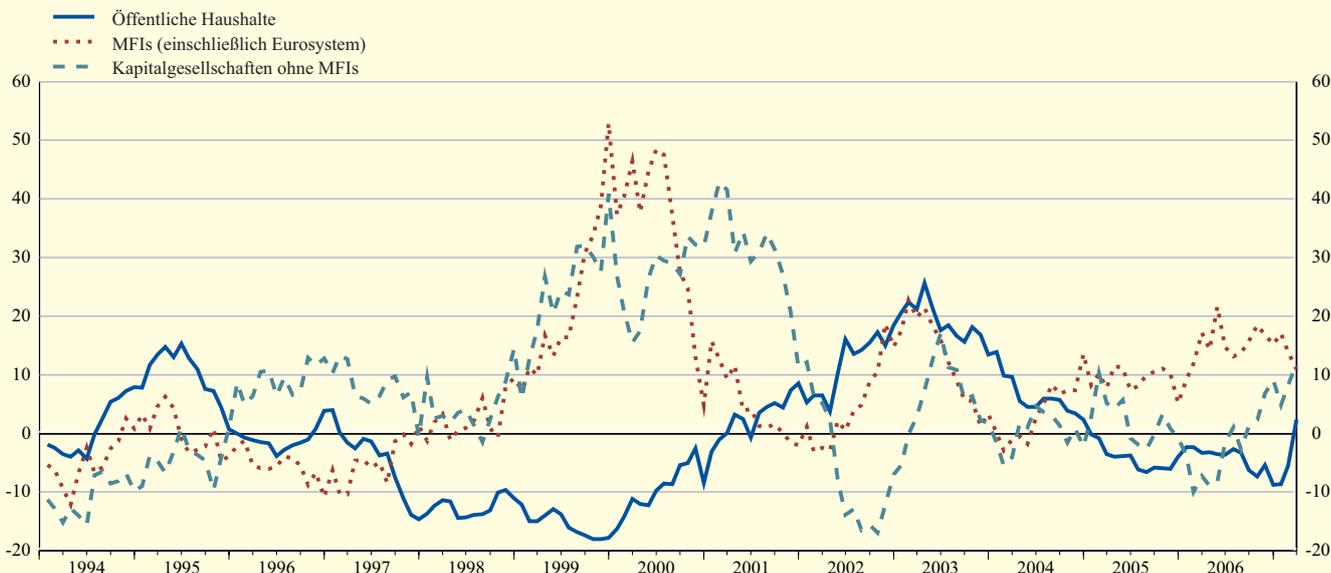
Quelle: EZB.

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	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006 Q2	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006 Okt.	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
2006 Nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
2006 Dez.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	15,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007 Jan.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
2007 Febr.	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
2007 März	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006 Okt.	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
2006 Nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
2006 Dez.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
2007 Febr.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
2007 März	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

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)

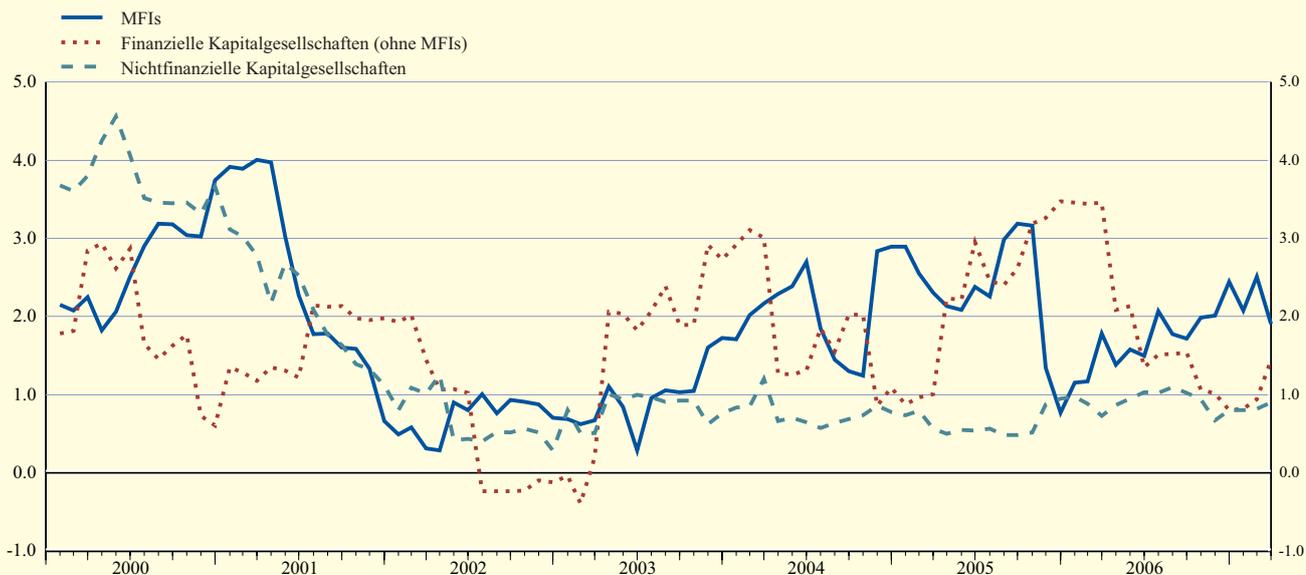
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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 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	103,2	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	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	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.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,4	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 228,0	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 513,5	0,8
März	6 423,6	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 677,5	0,9

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

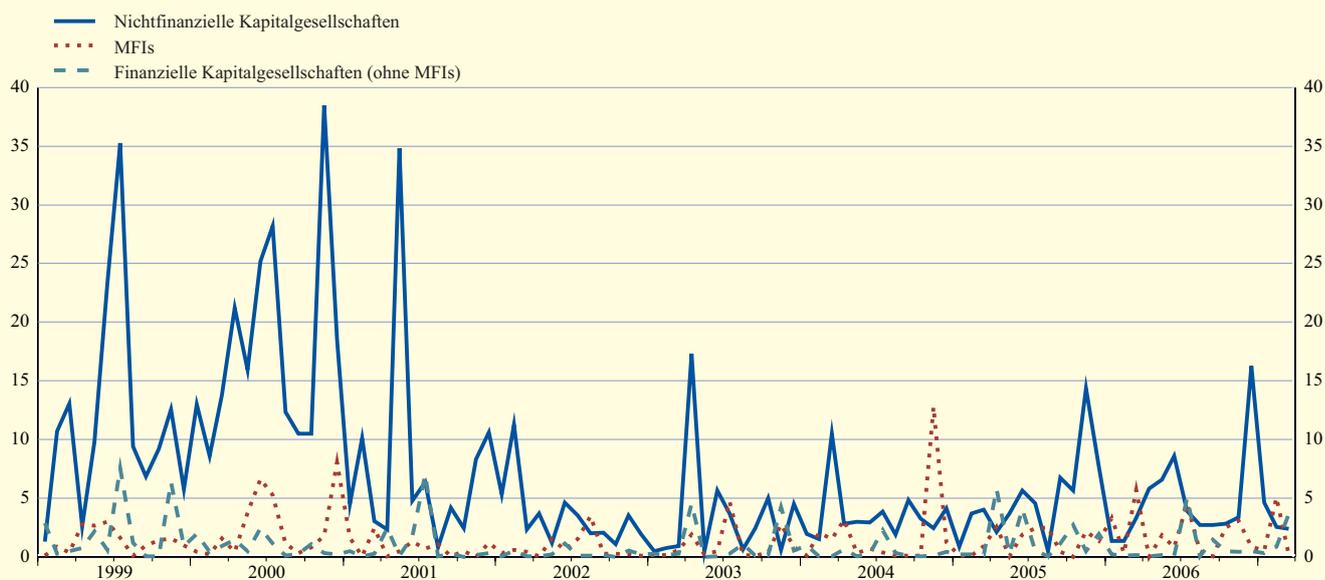
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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 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.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Einlagezinsen (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 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	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

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			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr		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			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 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	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82	
2007 Jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92	
Febr.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14	
März	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- 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	2	3	4	5	6	7
2006 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.		5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 Jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
Febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
März		6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) 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.

4) 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 MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

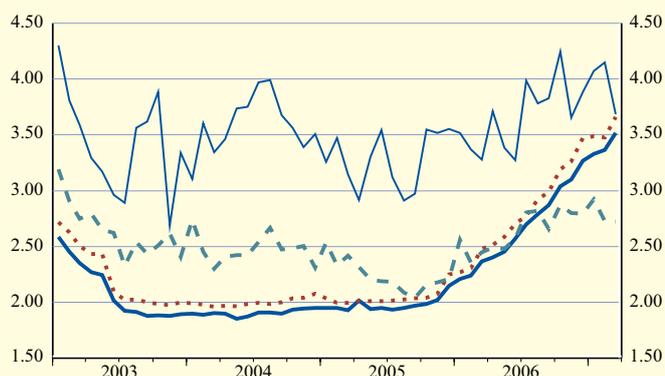
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 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	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

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 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.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

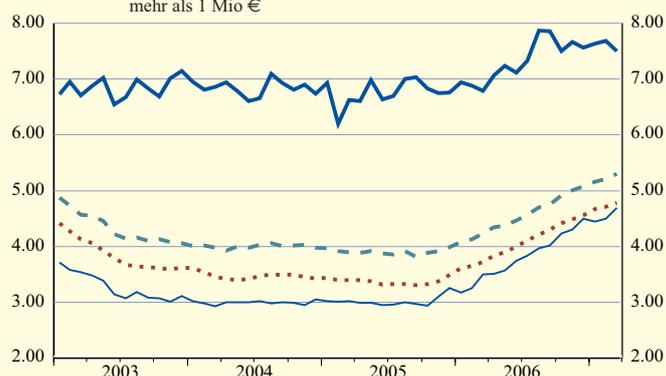
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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.

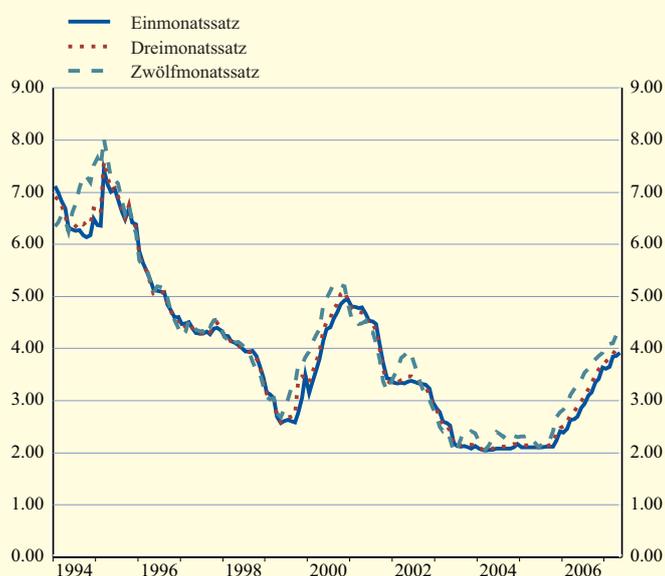
4.6 Geldmarktsätze

(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 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
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67

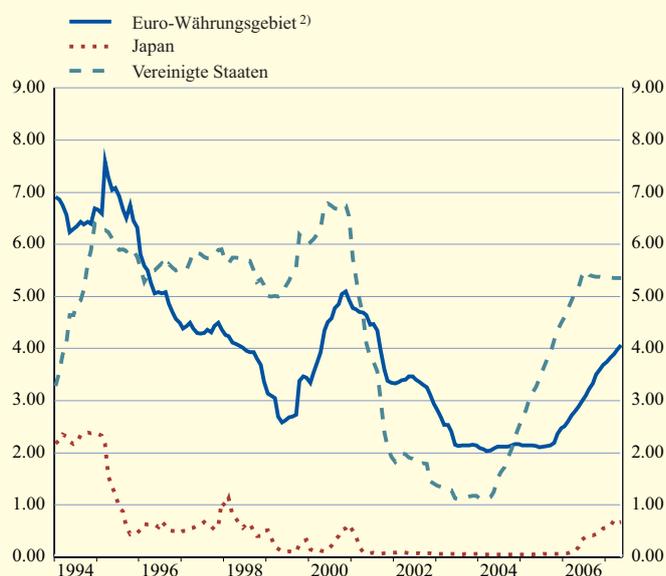
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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“.

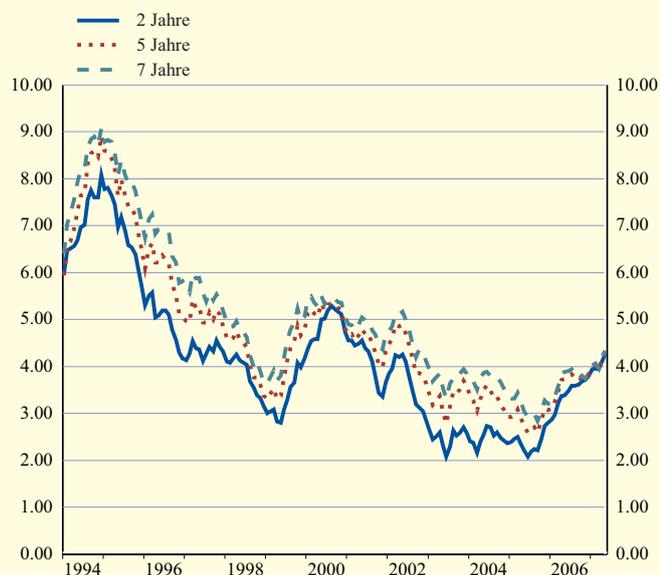
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 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 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
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

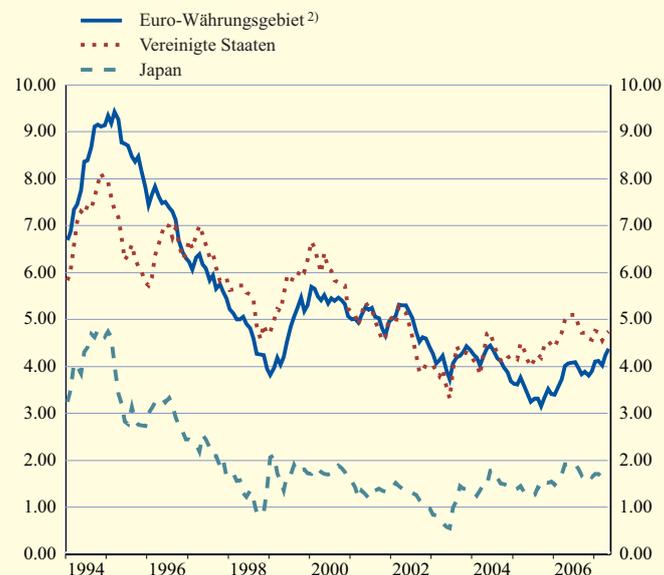
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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“.

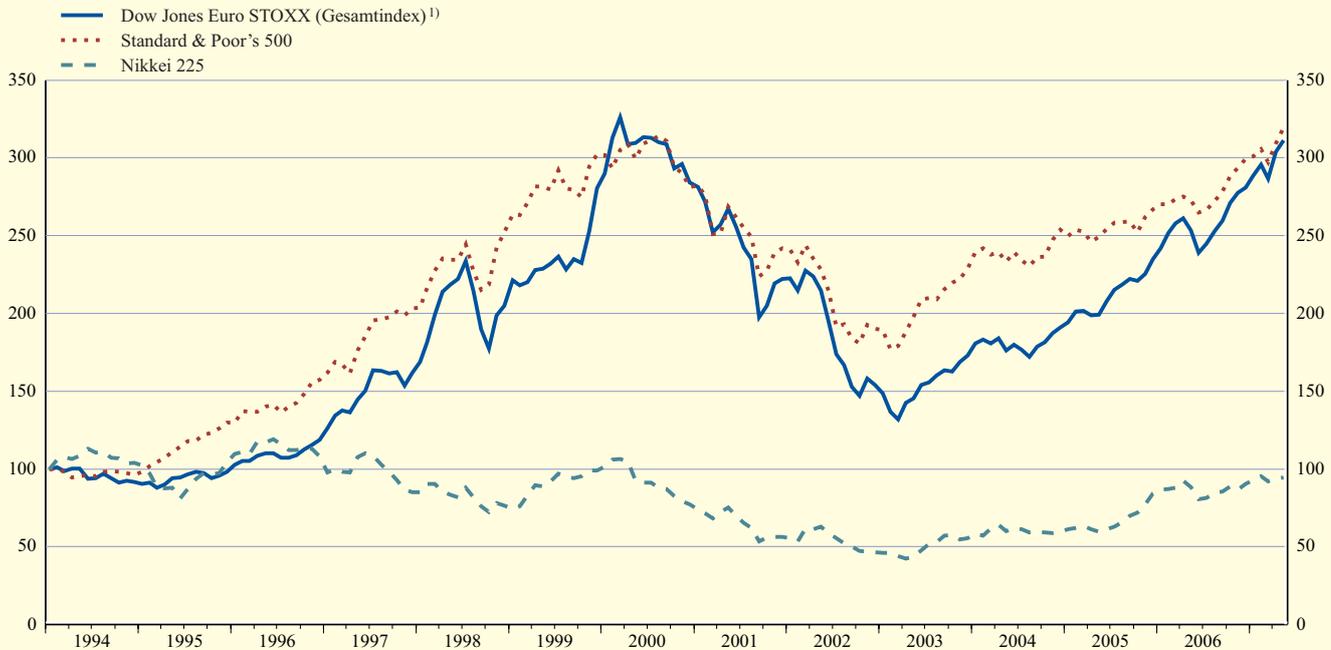
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamt-index	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 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
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7

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 %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9	
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9	
2006 Dez.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9	
2007 Jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0	
Febr.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1	
März	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7	
April	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
Mai ⁴⁾		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 % ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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	
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	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
2006 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	-1,8	2,8	2,6	
März	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6	
April	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2007.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % 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	7,0	-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	7,9	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	.	6,4	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
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
2006 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
2006 Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2006 Dez.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 Jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
2007 Febr.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
2007 März	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
2007 April	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
2007 Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
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	2,7	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
2006 Q1	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
2006 Q2	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
2006 Q3	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
2006 Q4	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,9

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	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 Q4	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 Q1	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
Q2	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
Q3	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
Q4	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005 Q4	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 Q1	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
Q3	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
Q4	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
Arbeitsproduktivität²⁾								
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005 Q4	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006 Q1	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
Q2	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
Q3	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
Q4	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-0,2

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	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 Q1	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
Q2	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
Q3	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
Q4	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 Q1	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

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	7 486,4	7 329,9	4 291,7	1 531,5	1 504,7	1,9	156,6	2 638,4	2 481,9
2004	7 766,0	7 607,3	4 442,2	1 586,1	1 571,1	7,9	158,7	2 838,8	2 680,1
2005	8 037,7	7 919,1	4 602,0	1 648,0	1 651,8	17,3	118,6	3 044,6	2 926,0
2006	8 412,3	8 309,4	4 784,9	1 712,7	1 783,9	27,9	102,9	3 387,8	3 284,9
2006 Q1	2 061,3	2 043,6	1 180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
Q2	2 091,5	2 069,5	1 190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
Q3	2 116,0	2 095,2	1 203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
Q4	2 143,5	2 101,1	1 210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 Q1	2 176,8	2 141,7	1 215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q1	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
Q2	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
Q3	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
Q4	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
	<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	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 Q1	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
Q2	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
Q3	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
Q4	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 Q1	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
Q4	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
	<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	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 Q1	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 Q1	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2003	6 725,3	152,6	1 392,3	391,6	1 426,9	1 830,3	1 531,6	761,2
2004	6 969,8	157,8	1 421,1	412,8	1 482,9	1 906,1	1 589,0	796,3
2005	7 199,3	145,6	1 458,4	438,2	1 525,8	1 985,8	1 645,6	838,4
2006	7 508,8	143,7	1 527,0	481,3	1 575,7	2 081,7	1 699,4	903,5
2006 Q1	1 840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
Q2	1 867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
Q3	1 891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
Q4	1 909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 Q1	1 936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q1	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
Q2	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
Q3	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
Q4	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 Q1	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 Q1	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
Q2	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
Q3	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
Q4	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 Q1	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	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	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 Q1	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
Q4	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	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 (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie		
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	2,1	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006 Q1	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
Q2	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
Q3	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
Q4	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006 Okt.	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
Nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
Dez.	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007 Jan.	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
Febr.	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
März	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2006 Okt.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
Nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
Dez.	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007 Jan.	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
Febr.	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
März	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

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 (saisonbereinigt) in Tsd. ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	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	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006 Q2	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
Q3	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
Q4	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007 Q1	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006 Nov.	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
Dez.	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1 026	13,2
2007 Jan.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
Febr.	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
März	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
April	-	-	-	-	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	-	-	920	-5,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Nov.	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
Dez.	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007 Jan.	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
Febr.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
März	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
April	-	-	-	-	0,3	-	0,2	0,5	0,1	-	-	-	-5,3

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					Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	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	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2006 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	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
Mai	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6

	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 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
April	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Mai	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

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	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005 Q4	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,1	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006 Q1	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
Q2	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
Q3	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
Q4	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2005 Q4	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006 Q1	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
Q2	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
Q3	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
Q4	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % ²⁾	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 Q1	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
Q2	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
Q3	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
Q4	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007 Q1	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006 Nov.	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
Dez.	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007 Jan.	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
Febr.	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
März	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
April	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial-beiträge			Verkäufe			Vermö- genswirk- same Steuern	
		Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit-geber	Arbeit-nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,6	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	46,7	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	11,8	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	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	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	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	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	24,8	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	48,2	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	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Ge- mein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
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	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	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
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 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 Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	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 Mitgliedsstaats ⁵⁾	Sonstige Währungen
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

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
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedsstaaten von der Europäischen Kommission.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedsstaaten, 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⁾
		Nettoneu- verschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumen- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Sonstige Volumen- änderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		
				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	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	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	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
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	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis 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	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern	10	
2000 Q4	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
Q2	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
Q3	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 Q1	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
Q2	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
Q3	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
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	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
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	-0,6
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	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-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	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
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	-1,8
Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
Q4	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
Q3	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
Q2	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
Q3	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

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

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

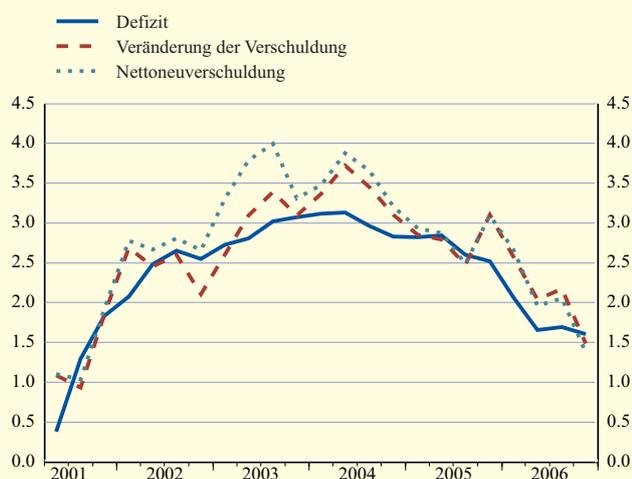
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten ²⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2004	Q1	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
	Q2	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
	Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
	Q4	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005	Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
	Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
	Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
	Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006	Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8
	Q2	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
	Q3	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
	Q4	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

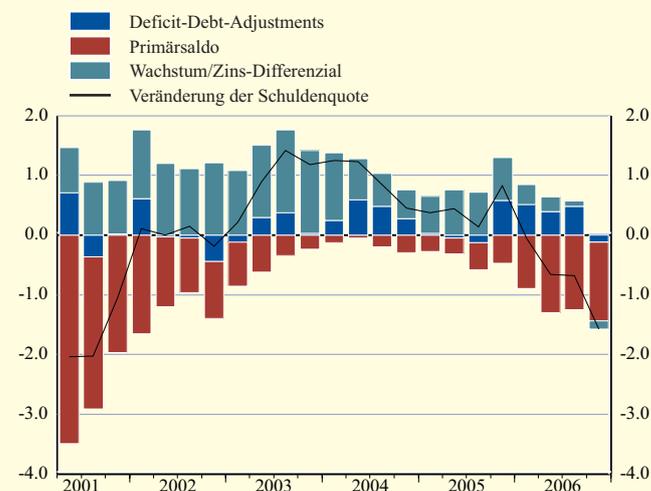
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung	
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige		
				Zusammen	Bargeld und Einlagen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

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



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

1) Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder.

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



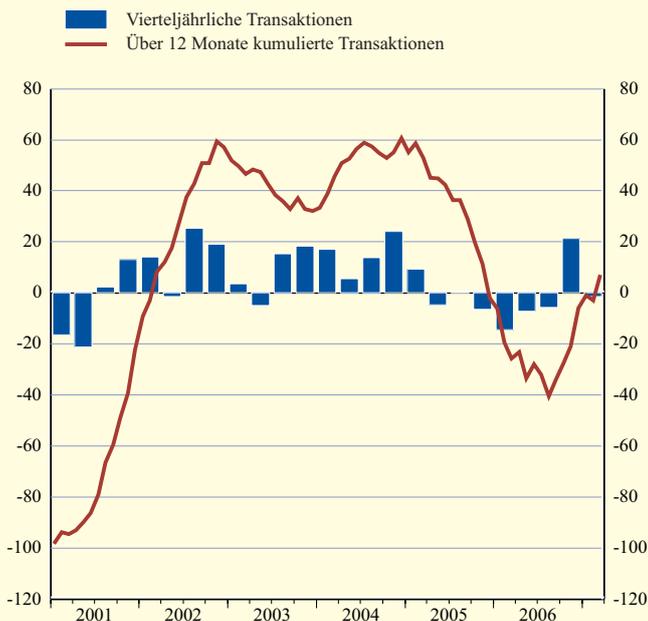
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

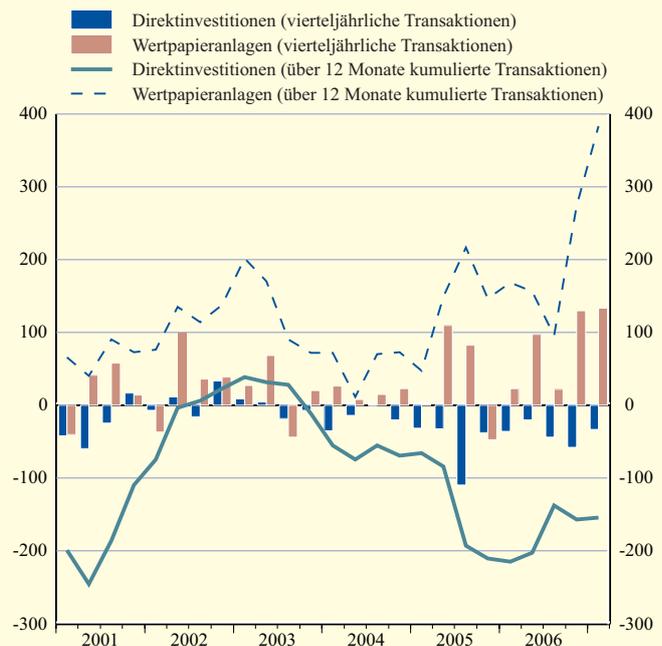
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006 Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007 Q1	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006 März	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
April	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
Mai	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
Juni	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
Nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
Dez.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 Jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
Febr.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
März	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 März	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

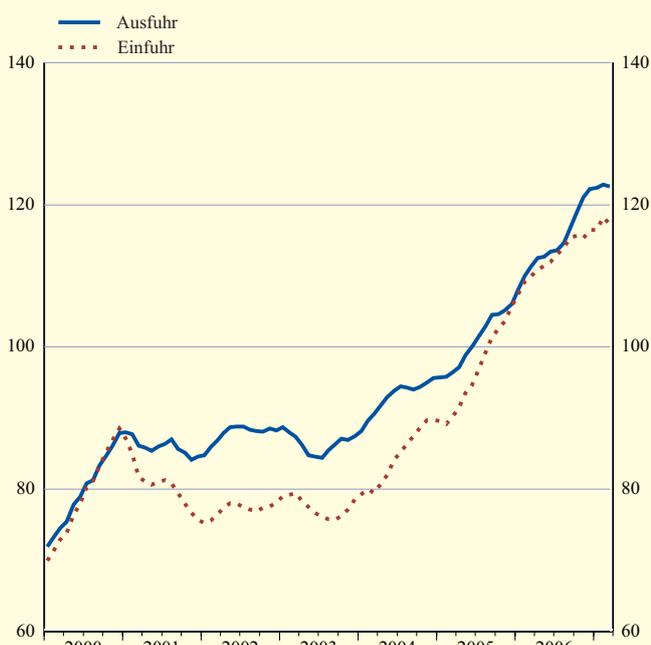


7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

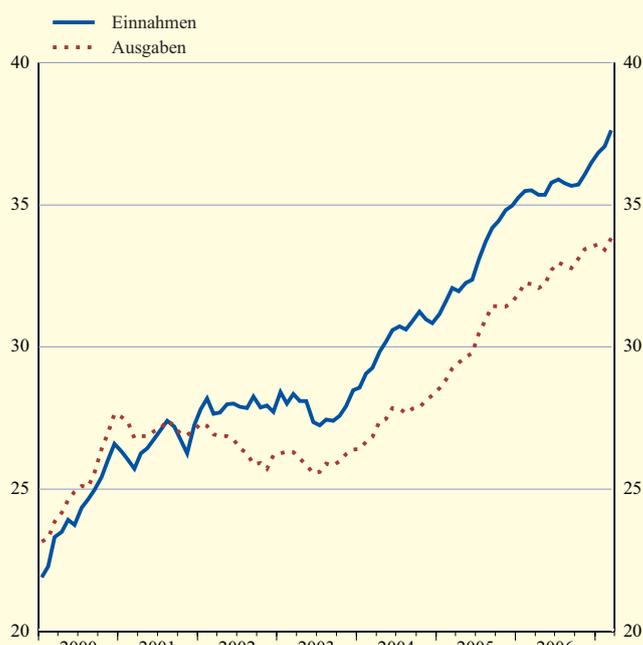
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006 Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007 Q1	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2	7,5	2,1
2007 Jan.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
Febr.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
März	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9	2,1	0,6
	Saisonbereinigt												
2006 Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007 Q1	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4	.	.
2006 Juli	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
Aug.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
Sept.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
Okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
Nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
Dez.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 Jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
Febr.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
März	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	11,2	.	.

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	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 Q4	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	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
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 Q1	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 März	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
April	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
Mai	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
Juni	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
Nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
Dez.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 Jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
Febr.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
März	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

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	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 Q1	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8
2006 März	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
April	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
Mai	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
Juni	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
Nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
Dez.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 Jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
Febr.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
März	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 Q1	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006 März	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
April	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
Mai	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
Juni	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
Nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
Dez.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 Jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
Febr.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
März	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 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	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3
2005 Q4	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6

8. Währungsreserven

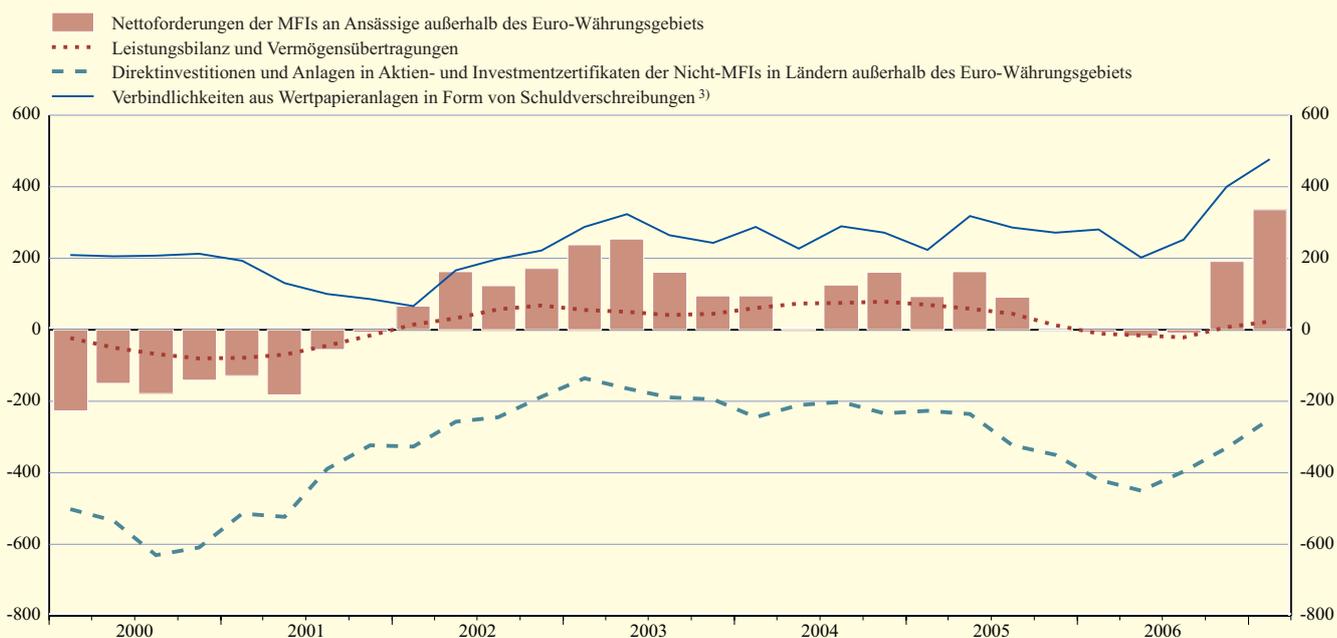
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Finanz- derivate	Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- kredite			
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen				Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	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	
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2	
2005 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	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5	
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7	
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0	
Q4	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0	

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenspostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007 Q1	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006 März	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
April	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
Mai	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
Juni	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
Nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
Dez.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2007 Jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
Febr.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
März	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 März	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

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, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Warenhandel	1 390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Dienstleistungen	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Laufende Übertragungen	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
Vermögensübertragungen	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Warenhandel	1 359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Dienstleistungen	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
Darunter:												
Vermögenseinkommen	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Laufende Übertragungen	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
Vermögensübertragungen	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
Saldo												
Leistungsbilanz	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Warenhandel	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Dienstleistungen	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Laufende Übertragungen	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Vermögensübertragungen	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Sonstige Anlagen	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
Im Euro-Währungsgebiet	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Sonstige Anlagen	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Aktien und Investment- zertifikate	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Schuldverschreibungen	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Anleihen	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Geldmarktpapiere	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union- EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q1 2006 bis Q4 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Aktiva	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Staat	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
MFIs	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Übrige Sektoren	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Passiva	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Staat	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
MFIs	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Übrige Sektoren	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union- EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
Im Euro-Währungsgebiet	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Übrige Anlagen	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktiva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Passiva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
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	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

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	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q3	-957,1	-11,5	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
Q4	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
Aktiva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,4	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q3	11 857,5	142,8	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
Q4	12 325,0	146,6	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
Passiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q3	12 814,5	154,3	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
Q4	13 294,7	158,1	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
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	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q3	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
Q4	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					Passiva
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 13	Staat 14	Übrige Sektoren 15	
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	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q3	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
Q4	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosistem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q3	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4

	MFIs (ohne Eurosistem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q3	2 705,7	56,8	3 360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
Q4	2 879,2	58,6	3 414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- 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	
Eurosistem																
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 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	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Febr.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
März	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
April	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
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 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
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 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
März	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
April	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	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	1 056,9	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1 073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,0	590,2	269,6	334,6	1 068,6	1 223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,5	662,4	289,3	366,0	1 183,8	1 390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005 Q4	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006 Q1	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
Q2	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
Q3	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
Q4	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007 Q1	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006 Okt.	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
Nov.	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
Dez.	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007 Jan.	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
Febr.	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
März	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005 Q4	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006 Q1	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
Q2	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
Q3	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
Q4	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Okt.	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
Nov.	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
Dez.	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007 Jan.	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
Febr.	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005 Q4	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006 Q1	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
Q4	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Okt.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
Nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
Dez.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 Jan.	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
Febr.	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2003	1 056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006 Q1	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
Q2	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
Q3	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
Q4	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007 Q1	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006 Okt.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
Nov.	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
Dez.	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007 Jan.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
Febr.	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
März	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Einfuhren (cif)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1 073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 Q4	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006 Q1	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
Q2	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
Q3	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
Q4	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007 Q1	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006 Okt.	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
Nov.	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
Dez.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007 Jan.	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
Febr.	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
März	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	5,8	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Saldo															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005 Q4	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006 Q1	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
Q2	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
Q3	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
Q4	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007 Q1	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006 Okt.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
Nov.	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
Dez.	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007 Jan.	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
Febr.	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
März	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

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

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	100,9	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	106,0	104,8	-	-	-	112,0	104,7
2006 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	103,7	-	-	-	111,3	104,6
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Okt.	103,9	104,6	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	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
März	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
April	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Mai	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2007 Mai	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2007 Mai	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

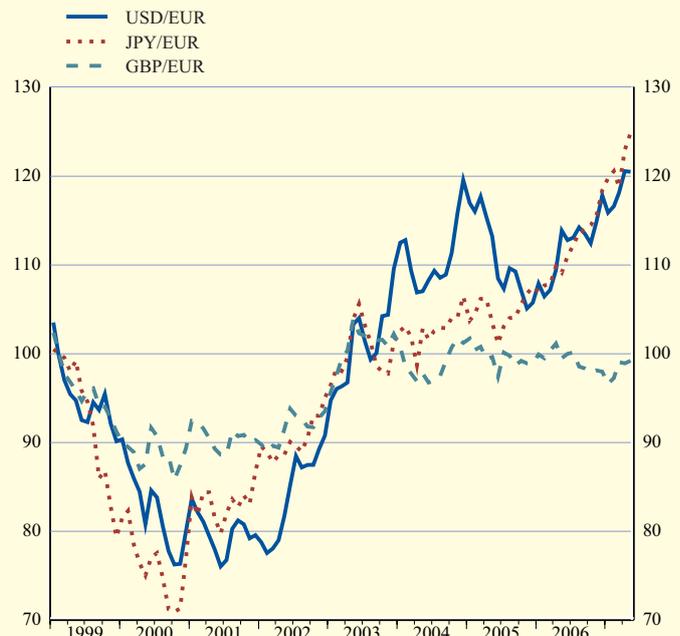
A35 Effektive Wechselkurse

(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	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006 Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
2006 Dez.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
2007 Febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
2007 März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
2007 April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
2007 Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Mai	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Mai	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer 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	
2006 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 Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
2006 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	
2007 Febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
2007 März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
2007 April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
2007 Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Mai	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Mai	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4	
	Chine- sischer Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	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	
2006 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 Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
2006 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	
2007 Febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
2007 März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
2007 April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
2007 Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Mai	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Mai	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur 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 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
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006 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
März	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
April	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2006 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
März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2006 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
März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Reales BIP														
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,6	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	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006 Q3	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
Q4	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	10,7	8,0	3,1	.	.	5,8	9,0	3,3	2,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP														
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,3
2006 Q2	-12,1	-5,9	2,8	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,6	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
Q3	-4,3	-5,1	4,4	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
Q4	-24,5	-5,3	1,2	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,4	-3,3
Lohnstückkosten														
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	3,1	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	0,1	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,2	-0,4	.
2006 Q2	.	.	2,0	5,1	.	.	3,5	.	-0,6	.	.	3,0	-0,3	.
Q3	.	.	2,9	5,6	.	.	11,1	.	-0,9	.	.	0,3	0,6	.
Q4	.	.	4,0	8,3	.	.	10,0	.	-1,2	.	.	0,6	0,1	.
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	17,7	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	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006 Q3	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,6	5,9	7,6	7,2	13,4	7,7	13,1	6,9	5,4
Q4	8,2	6,6	3,6	5,5	4,5	6,1	5,0	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	8,1	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,7	11,1	6,5	.
2007 Jan.	8,3	6,5	3,3	4,8	4,4	6,0	5,9	7,9	6,7	12,1	7,7	11,3	6,5	5,4
Febr.	8,2	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,6	11,1	6,5	5,4
März	7,9	6,2	3,4	4,8	4,3	5,7	5,6	8,2	6,6	11,5	7,7	10,8	6,4	.
April	7,5	6,1	3,2	4,7	4,4	5,8	5,4	8,2	6,4	11,2	7,2	10,5	6,2	.
Mai	.	.	.	.	.	.	.	8,3	.	.	.	.	.	.

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

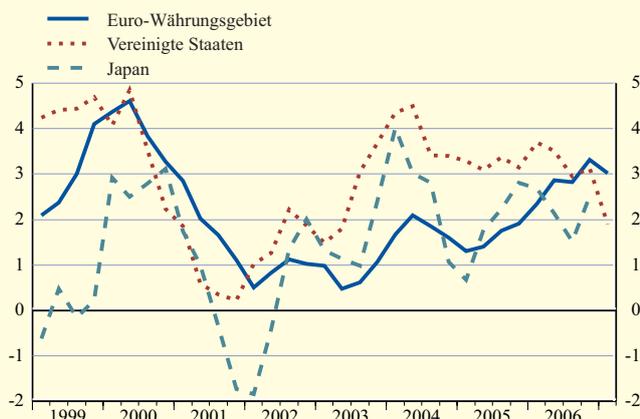
9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank- einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	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	4,7	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	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007 Jan.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
Febr.	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
März	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
April	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
Mai	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	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	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007 Jan.	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
Febr.	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
März	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
April	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
Mai	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

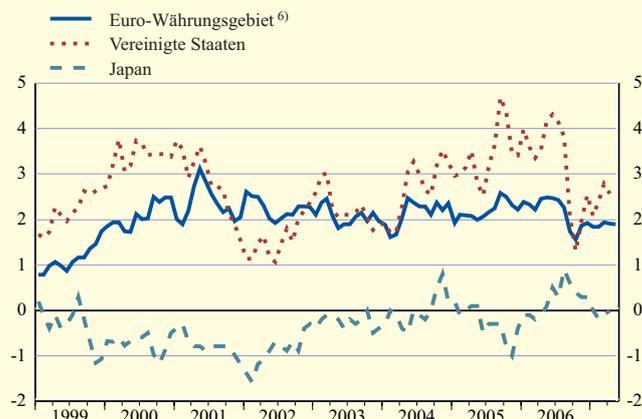
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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“.



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	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



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 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

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.

Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und Sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

tozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommens (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE 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:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates 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:

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

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

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:

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung

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“.

für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

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

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

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

ZU TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). 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 Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. 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 5. Juni 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 „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) 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 Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

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

ten 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.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der wirtschaftlichen Tätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren des Euro-Währungsgebiets und der übrigen Welt geben. Die nicht saisonbereinigten, zu jeweiligen Preisen dargestellten Daten werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal präsentiert.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt; 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einkünfte und Ausgaben in Bezug auf die verschiedenen Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen); 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors

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

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

aufgrund der laufenden Transfers verändert; 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird; 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo) und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen am Jahresanfang und am Jahresende präsentiert, die einen Eindruck des Finanzvermögens der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt geben. Letztendlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt, wobei eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen wurde.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Finanzströme (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens der privaten Haushalte, der Ausgaben und der Vermögensänderung sowie die Bestandsgrößen

der finanziellen Vermögensbilanz in einer analytischeren Darstellung präsentiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher werden, ohne dass dabei die in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählte Konteneinteilung verletzt wird.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz in einer analytischeren Darstellung präsentiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

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, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen 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, aufgliedert 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, aufgliedert 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 Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (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 und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

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 Arbeitskos-

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.

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können 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

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der

5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen 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 Mai 2007 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

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

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 Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

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

die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate 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 gegen-

über Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durch-

schnittswertindex 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 effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indi-

zes 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 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 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 Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 Spitzenrefinanzierungsfazität

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.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

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 UND 10. MAI 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.



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



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im ersten Quartal 2007 wurden im Tagesdurchschnitt 344 830 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 244 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Abnahme um 2 % (Stückzahl) bzw. eine Zunahme um 2 % (Wert). Die stückzahlmäßige Abnahme ist jahreszeitlich bedingt und war bereits in den Vorjahren zu beobachten. Gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum erhöhten sich sowohl die Stückzahl als auch der Wert um 12 %. Der Marktanteil von TARGET blieb mit 89 % insgesamt wertmäßig auf einem hohen Stand; bei den Stückzahlen erreichte er 61 %. Am 30. März, dem letzten Tag des Quartals, wurden mit 490 334 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen abgewickelt.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im ersten Quartal 2007 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 266 749 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 465 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal einer stückzahlmäßigen Abnahme um 2 % bzw. einer wertmäßigen Zunahme um 2 %. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum nahm die Stückzahl um 13 % zu, und der Betrag erhöhte sich um 11 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 77,4 % und wertmäßig 65,3 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen erhöhte sich um 0,1 Mio € auf 5,4 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 63 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 173 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde im Be-

richtsquartal am 30. März mit 367 582 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Transaktionen beliefen sich im ersten Quartal 2007 auf tagesdurchschnittlich 78 080 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 778 Mrd €. Verglichen mit dem Vorquartal nahmen sie somit stückzahlmäßig nur geringfügig (um 0,2 %) und wertmäßig um 2 % zu. Die Anzahl der abgewickelten Interbankzahlungen stieg gegenüber dem Vorquartal um 1 %, und ihr Betrag erhöhte sich um 2 %. Die Kundenzahlungen verringerten sich im Vergleich zum Vorquartal stückzahlmäßig geringfügig (um 0,3 %), während sie wertmäßig um 17 % zunahmen. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 47 % (Stückzahl) bzw. 94 % (Wert). Im Vergleich zum Vorquartal erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 19,6 Mio € auf 19,9 Mio €, der Durchschnittswert der Kundenzahlungen stieg von 940 520 € auf 1 103 224 €. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 64 % wertmäßig unter 50 000 € und 14 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 72 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 30. März mit 122 752 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im ersten Jahresviertel 2007 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,87 %, verglichen mit 99,81 % im Vorquartal. Es gab zwölf Betriebsstörungen mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET; dies sind vier Störungen weniger als im Vorquartal. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen

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

(Stückzahl)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	19 949 738	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092
Tagesdurchschnitt	306 721	336 362	313 247	350 202	344 830
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	15 303 728	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952
Tagesdurchschnitt	235 303	258 376	241 873	272 271	266 749
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140
Tagesdurchschnitt	71 418	77 986	71 374	77 931	78 080
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775
Tagesdurchschnitt	178 399	194 328	180 593	196 668	195 876
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885
Tagesdurchschnitt	25 738	24 880	24 512	26 998	26 235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	133 846	172 023	144 456	136 200	136 111
Tagesdurchschnitt	2 058	2 579	2 224	2 162	2 126

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

(in Mrd €)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	130 350	133 405	131 843	137 943	143 598
Tagesdurchschnitt	2 005	2 152	2 031	2 190	2 244
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	85 621	86 989	85 847	90 307	93 776
Tagesdurchschnitt	1 317	1 403	1 322	1 434	1 465
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	44 730	46 416	45 995	47 637	49 822
Tagesdurchschnitt	688	749	709	756	778
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	11 142	11 936	12 399	12 766	13 480
Tagesdurchschnitt	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	3 629	3 891	3 572	3 795	3 883
Tagesdurchschnitt	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	122	112	111	114	128
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im ersten Quartal 2007
Belgien	99,94 %
Dänemark	99,92 %
Deutschland	100,00 %
Estland	100,00 %
Irland	100,00 %
Griechenland	100,00 %
Spanien	99,78 %
Frankreich	99,46 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	99,97 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	99,70 %
Polen	100,00 %
Portugal	100,00 %
Finnland	100,00 %
Vereinigtes Königreich	99,03 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,91 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,87 %

werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im ersten Quartal 2007 gab es eine Betriebsstörung, die mehr als zwei Stunden andauerte. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im Berichtsquartal wurden 97,53 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt; bei 2,07 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten, und bei 0,47 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 133 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 78 080 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

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 März bis Mai 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.

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

„Konvergenzbericht Mai 2007“, Mai 2007.

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.
 „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
 „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
 „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
 „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.

OCCASIONAL PAPERS

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des 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.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.

WORKING PAPERS

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.

745. „Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?“ von S. Manganelli und G. Wolswijk, April 2007.
746. „U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation“ von L. Benati und H. Mumtaz, April 2007.
747. „Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von G. Coenen, P. McAdam und R. Straub, April 2007.
748. „Financial dollarisation: the role of banks and interest rates“ von H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez und M. Jurgilas, Mai 2007.
749. „Excess money growth and inflation dynamics“ von B. Roffia und A. Zaghini, Mai 2007.
750. „Long-run macroeconomic relations in the global economy“ von S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Mai 2007.
751. „A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP“ von M. Bańbura und G. Rünstler, Mai 2007.
752. „Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area“ von E. Angelini und M. Marcellino, Mai 2007.
753. „Trade credit defaults and liquidity provision by firms“ von F. Boissay und R. Gropp, Mai 2007.
754. „Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model“ von G. Amisano und O. Tristani, Mai 2007.
755. „Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area“ von J. Jalava und I. K. Kavonius, Mai 2007.
756. „Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance“ von S. Reynard, Mai 2007.
757. „The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“ von A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Mai 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).
„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 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 Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

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

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

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

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (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