



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

07 | 2006

MONATSBERICHT

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

**07 | 2006**

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

MONATSBERICHT  
JULI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT JULI 2006

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

© Europäische Zentralbank, 2006

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. Juli 2006.*

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



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
------------------	----------

<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
---	----------

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15
Preise und Kosten	43
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	50
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	56

### Kästen:

1 Jüngste Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs	19
2 Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems und die Volatilität des Tagesgeldsatzes	26
3 Renditeschätzung für inflationsindexierte Anleihen und Schätzung von Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten im Euro-Währungsgebiet	33
4 Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet	39
5 Preise für Industrierohstoffe und Preisdruck bei den Erzeugerpreisen im Euro-Währungsgebiet	45

<b>AUFSÄTZE</b>	
Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet	63
Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets	75

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

<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	III
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 6. Juli 2006, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der vorherigen Sitzung am 8. Juni verfügbaren Informationen bestätigten, dass eine weitere Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik geboten war, um die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität einzudämmen. In der Tat ist ein rechtzeitiges Handeln zur Begrenzung dieser Risiken nach wie vor von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch in Zukunft einen Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts der nach wie vor niedrigen nominalen wie auch realen Leitzinsen der EZB, des dynamischen Geldmengen- und Kreditwachstums und der nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlichen Liquiditätsausstattung bleibt die Geldpolitik akkommodierend. Wenn sich die Annahmen und das Basisszenario des EZB-Rats bestätigen, ist somit weiterhin eine schrittweise Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung geboten. Vor diesem Hintergrund wird der EZB-Rat große Wachsamkeit walten lassen, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht eintreten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse angeht, so deuten die jüngst veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse nach wie vor in eine positive Richtung und haben sich in den letzten Monaten im Allgemeinen weiter verbessert. Insgesamt bestätigt dies die Einschätzung des EZB-Rats, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2006 wieder an Fahrt gewonnen hat und zudem breiter und dauerhafter angelegt ist. Was die Zukunft betrifft, so sind die Voraussetzungen dafür, dass das Wirtschaftswachstum weiterhin in etwa dem Potenzialwachstum entspricht, trotz möglicherweise volatiler Quar-

talszahlen nach wie vor gegeben. Die Weltwirtschaft entwickelt sich weiterhin dynamisch und stützt das Exportgeschäft des Euro-Währungsgebiets. Die Investitionsausgaben dürften zunehmen und dabei von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen sowie von den bereits erzielten und anhaltenden Ertrags- und Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene profitieren. Vor dem Hintergrund sich weiter verbessernder Beschäftigungsbedingungen sollte sich auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Euroraum im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens nach und nach beleben. Diese insgesamt günstigen Konjunkturaussichten kommen auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni und in den Prognosen internationaler Organisationen sowie öffentlicher und privater Institute zum Ausdruck.

Die Risiken für die Konjunkturaussichten scheinen sich auf kürzere Sicht die Waage zu halten, während längerfristig die Abwärtsrisiken überwiegen. Letztere ergeben sich vor allem aus einem potenziell weiter steigenden Ölpreis, einer unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte und einem möglichen Hang zu verstärktem Protektionismus.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2006 bei 2,5 % und war damit gegenüber Mai unverändert, nachdem sie im April 2,4 % betragen hatte. Für die zweite Jahreshälfte 2006 und durchschnittlich für das Gesamtjahr 2007 ist zu erwarten, dass die Inflationsraten weiterhin über 2 % liegen werden, wobei ihre genaue Höhe von der künftigen Energiepreisentwicklung abhängen wird. Diese Einschätzung wird durch die Projektionen von Experten des Eurosystems und die verfügbaren Prognosen öffentlicher und privater Institute untermauert. Während sich die moderate Entwicklung der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2007 fortsetzen dürfte – worin auch der anhaltende globale Wettbewerbsdruck insbesondere

im verarbeitenden Gewerbe zum Ausdruck kommt –, ist damit zu rechnen, dass die indirekten Auswirkungen früherer Ölpreissteigerungen und die bereits angekündigte Änderung der indirekten Steuern im Laufe des nächsten Jahres einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die Teuerungsrate ausüben werden. Vor diesem Hintergrund ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner auch in einem wirtschafts- und beschäftigungsfreundlicheren Umfeld weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese umfassen weitere Ölpreissteigerungen, ein stärkeres Durchschlagen früherer Ölpreiserhöhungen auf die Verbraucherpreise als derzeit erwartet, zusätzliche Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern und – noch entscheidender – Lohn- und Preisentwicklungen, die aufgrund von Zweitrundeneffekten im Zusammenhang mit vergangenen Ölpreiserhöhungen dynamischer als erwartet ausfallen könnten.

Im Hinblick auf die mittel- bis längerfristigen Inflationsaussichten wird die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität überwiegen, durch die monetäre Analyse bestätigt. Das Geldmengen- und Kreditwachstum hat sich in den letzten Quartalen weiter verstärkt. Den neuesten Daten zufolge stieg die jährliche Zuwachsrate von M3 im Mai auf 8,9 % und verzeichnete damit das höchste Jahreswachstum seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Der stimulierende Effekt des niedrigen Zinsniveaus im Euroraum ist nach wie vor eine wichtige Triebfeder für die hohe Trendrate der monetären Expansion. Auf Jahresbasis nahmen Kredite an den privaten Sektor insgesamt während der letzten Monate weiterhin im zweistelligen Bereich zu, wobei sowohl die Kreditaufnahme durch private Haushalte als auch durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rasch anstieg. Die anhaltend kräftige Kreditvergabe an private Haushalte ist nach wie vor insbesondere auf die Wohnungsbaukredite zurückzuführen, deren Jahreswachstumsrate in den

vergangenen Monaten bei über 12 % lag. Das dynamische Geldmengenwachstum und die starke Ausweitung der Kreditvergabe deuten vor dem Hintergrund einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung auf gestiegene Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. Die monetäre Entwicklung muss daher – insbesondere angesichts der kräftigen Dynamik an den Wohnungsmärkten – verstärkt beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass für 2006 und 2007 weiterhin erhöhte jährliche Inflationsraten projiziert werden, wobei diese Aussichten nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. In Anbetracht des dynamischen Geldmengenwachstums bei einer bereits reichlichen Liquiditätsversorgung bestätigt eine Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht überwiegen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Der EZB-Rat wird dementsprechend große Wachsamkeit walten lassen, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität nicht zum Tragen kommen. Auf diese Weise leistet er auch weiterhin einen Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen.

Angesichts der günstigen Wachstumsaussichten sind die im Bereich der Finanzpolitik insgesamt erzielten Konsolidierungsfortschritte enttäuschend. Das Erreichen der Konsolidierungsziele ist insbesondere in einer Reihe von Ländern mit übermäßigem Defizit nach wie vor gefährdet. Der EZB-Rat bekräftigt deshalb seine Auffassung, dass es entscheidend ist, die in der Vergangenheit gemachten Fehler nicht zu wiederholen. Er möchte darüber hinaus seine weitgehende Übereinstimmung mit den von der Europäischen Kommission allgemein aufgezeigten wichtigsten finanzpolitischen Herausforderungen zum Ausdruck bringen. Es geht hierbei vor allem um die Notwendigkeit einer rigorosen Umsetzung des geänderten Stabili-

täts- und Wachstumspakts mit dem Ziel, die Haushaltskonsolidierung zu beschleunigen und die Aussichten auf finanzpolitische Nachhaltigkeit zu verbessern. Dies muss durch mittelfristige Strategien für Strukturreformen und geeignete finanzpolitische Institutionen und Verfahren auf nationaler Ebene untermauert werden. Schließlich sind auch eine verlässliche Erhebung und zeitnahe Meldung der statistischen Daten zu den Staatsfinanzen unabdingbar für das europäische Regelwerk zur Finanzpolitik. Die Bewältigung dieser Aufgaben wird das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen und in die konjunkturelle Entwicklung in Europa stärken.

Was Strukturreformen angeht, so gehört es zu den schwierigsten wirtschaftspolitischen Aufgaben unserer Zeit, das Wachstumspotenzial des Euro-Währungsgebiets zu erhöhen, neue Arbeitsmöglichkeiten zu schaffen und die Fähigkeit des Eurogebiets zu stärken, sich erfolgreich den Herausforderungen der Globalisierung zu stellen. Um die Chancen der Globalisierung – im Sinne eines höheren Lebensstandards – nutzen zu können, würde das Euro-Währungsgebiet erheblich von flexibleren Arbeits- und Gütermärkten profitieren. Dem Euroraum würden auch ein günstigeres Geschäftsumfeld und ein voll entwickelter Binnenmarkt (einschließlich des Dienstleistungssektors) zugute kommen. Diese Faktoren fördern Innovation, Investitionen und die Gründung neuer Unternehmen. Eine entschlossene Umsetzung der notwendigen Reformen würde dazu beitragen, dass die Vorteile, die die Globalisierung und der gemeinsame Markt den Bürgerinnen und Bürgern des Euroraums bieten, ausgeschöpft werden können, und würde zudem die Produktionskapazität der Volkswirtschaft im Eurogebiet erhöhen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Aufsatz werden über die Jahresfrist hinausgehende Messgrößen der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet untersucht. Der zweite Aufsatz analysiert die Entwicklung der Exportleistung des Euroraums.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit Jahresbeginn expandiert die Weltwirtschaft mit robustem Tempo weiter. Gleichzeitig wirkte sich die Entwicklung der Energiepreise nach wie vor deutlich auf die Verbraucherpreisinflation aus. Die jüngsten Wirtschaftsindikatoren deuten weiterhin auf ein dynamisches und breit angelegtes Wirtschaftswachstum hin. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten hängen nach wie vor mit den Entwicklungen am Ölmarkt und den fortbestehenden globalen Ungleichgewichten zusammen.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Seit Anfang des Jahres expandiert die Weltwirtschaft kräftig weiter. Das Wachstum der Industrieproduktion erhöhte sich im April in den OECD-Ländern im dritten Monat in Folge. Die Umfrageergebnisse deuten ebenfalls auf ein starkes und breit fundiertes Wirtschaftswachstum hin, wobei es zu einer Neugewichtung zwischen den verschiedenen Regionen kam: In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Wachstum etwas; dies wurde durch eine leichte Beschleunigung in Europa und das anhaltend starke Wachstum in Asien teilweise ausgeglichen.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung wurde die jährliche Teuerung auf Verbraucherebene nach wie vor stark durch Veränderungen der Energiepreise beeinflusst. In den OECD-Ländern belief sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im Mai auf 3,1 % nach 2,7 % im April. Auch die Teuerungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie stieg in den OECD-Ländern im Mai auf 2,0 %, nachdem sie im April 1,9 % betragen hatte (siehe Abbildung 1).

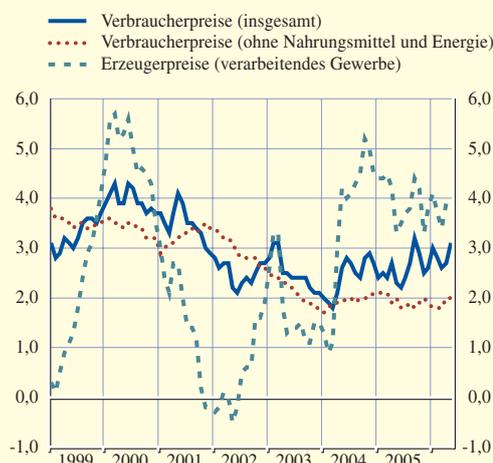
#### VEREINIGTE STAATEN

Für die Vereinigten Staaten belegen letzte Schätzungen, dass die Konjunktur im ersten Halbjahr 2006 wieder kräftig an Schwung gewonnen hat; das reale BIP legte im ersten Vierteljahr 2006 im Quartalsvergleich auf Jahresrate hochgerechnet um 5,6 % zu. Die starke Expansion des realen BIP wurde nach wie vor hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen und war im Wesentlichen auf eine sehr starke Zunahme der privaten Konsumausgaben, der Unternehmensinvestitionen und der öffentlichen Ausgaben zurückzuführen. Obwohl das Exportwachstum im ersten Quartal kräftig anzog und das Importwachstum deutlich übertraf, wirkte sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels weiterhin dämpfend auf das Wirtschaftswachstum aus. Zugleich verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit im ersten Jahresviertel 2006 auf 6,4 % des BIP, nachdem es im vierten Quartal 2005 ein Rekordhoch von 7,0 % verzeichnet hatte. Verantwortlich hierfür waren ein geringeres Defizit beim Warenhandel, eine Verbesserung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie ein Rückgang des Saldos der laufenden Übertragungen.

Verfügbaren Informationen zufolge hat sich der Konjunkturaufschwung im zweiten Quartal 2006 etwas langsamer fortgesetzt. Angaben zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang bei den Ge-

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

brauchsgütern und zum Unternehmensvertrauen deuten darauf hin, dass die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe im Vorjahrsvergleich weiterhin kräftig ist, wenngleich sie sich gegenüber der robusten Entwicklung im ersten Quartal abgeschwächt hat. Im Einklang mit der nachlassenden Dynamik in der Produktionsentwicklung verringerte sich die Kapazitätsauslastung im Mai geringfügig gegenüber ihrem im April erreichten Höchststand. In der näheren Zukunft dürfte die Wirtschaft weiterhin expandieren, wenngleich das Tempo im Vergleich zum schnellen Anstieg zu Jahresbeginn etwas gemäßigter ausfallen dürfte.

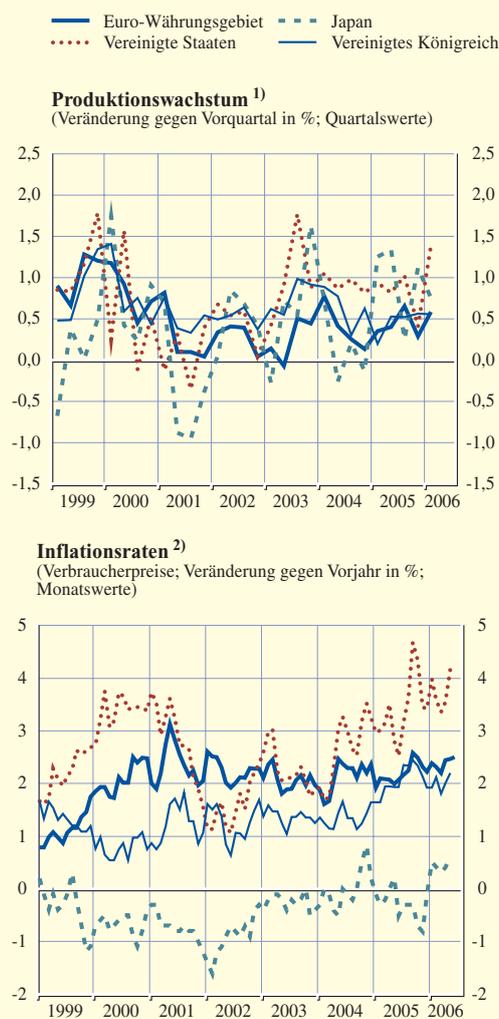
Der Preisdruck hält nach wie vor an. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg betrug im Mai 4,2 % gegenüber 3,6 % im Vormonat. Ohne Nahrungsmittel und Energie nahm er um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 % zu, nachdem im März und April ähnliche Zunahmen verzeichnet worden waren. Der monatliche Anstieg des Verbraucherpreisindex war in erster Linie auf deutlich höhere Energiepreise und Wohnkosten zurückzuführen. Wie schon im April war der Wohnkostenindex etwa für die Hälfte der Zunahme des Preisindex ohne Nahrungsmittel und Energie verantwortlich. Der Deflator der privaten Konsumausgaben folgte einem Muster, das weitgehend mit jenem des VPI vergleichbar ist.

Was die Geldpolitik angeht, so entschied der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner Sitzung am 28./29. Juni dieses Jahres, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum siebzehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte anzuheben, wodurch sich der Leitzins auf nunmehr 5,25 % beläuft.

## JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur stetig weiter; dies wird durch revidierte Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belegt. Für das erste Vierteljahr 2006 wurde das reale BIP-Wachstum im Quartalsvergleich von 0,5 % auf 0,8 % nach oben korrigiert. Ausschlaggebend hierfür war hauptsächlich eine deutliche Aufwärtskorrektur des Wachstums der realen Unternehmensinvestitionen von 1,4 % auf 3,1 % gegenüber dem Vorquartal. Aktuelle Datenveröffentlichungen belegen insgesamt die Rolle der privaten Inlandsnachfrage als Haupttriebkraft des kräftigen Wirtschaftsaufschwungs. Die Ergebnisse der Tankan-Umfrage der Bank von Japan vom Juni bestätigen die solide Geschäftslage. Der Diffusionsindex der Geschäftslage großer Industrieunternehmen er-

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



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

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

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

höhte sich, während der entsprechende Index großer Unternehmen des nichtproduzierenden Gewerbes im dritten Quartal in Folge zunahm und den höchsten Stand seit März 1992 erreichte. Für die nähere Zukunft bleiben die Aussichten günstig, da die Wirtschaft von früheren strukturellen Anpassungen am Arbeitsmarkt und im Unternehmens- und Bankensektor profitieren dürfte.

Die Preisentwicklung ist durch einen weiterhin mäßigen Anstieg der Verbraucherpreise gekennzeichnet, wenngleich der BIP-Deflator nach wie vor sinkt. Die VPI-Gesamtinflation nahm im Mai auf Jahresbasis um 0,6 % zu, und der VPI ohne frische Nahrungsmittel erhöhte sich ebenfalls um 0,6 %. Dagegen fiel der BIP-Deflator im ersten Quartal 2006 um 1,2 % gegenüber dem Vorjahr.

Auf ihrer Sitzung am 14./15. Juni beließ die Bank von Japan ihren Leitzins, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld, unverändert bei null. Am 20. Juni gab sie allerdings bekannt, dass die im März 2006 eingeleitete Verringerung der bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken fast abgeschlossen sei. Bis zuletzt war der Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld stabil bei rund 0 % gehalten worden, wenngleich es zeitweilig einen geringen Anstieg gegeben hatte.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Jüngsten Datenveröffentlichungen zufolge lag die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im ersten Quartal 2006 wie schon im Vorquartal bei 0,7 % und entsprach damit in etwa ihrem langfristigen Trend. Vor dem Hintergrund des kräftigen Wachstums der Einzelhandelsumsätze im April und Mai 2006 dürfte sich der Verbrauch der privaten Haushalte im zweiten Quartal 2006 von dem zu Jahresbeginn verzeichneten Tief erholt haben. Die Ergebnisse der Branchenumfragen lassen auf eine Festigung der Produktion im verarbeitenden Gewerbe schließen, die hauptsächlich auf gestiegene Auslandsaufträge zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang dürften die Exporte im zweiten Quartal 2006 stärker zugenommen haben. Im Dreimonatszeitraum bis April 2006 erhöhte sich die Arbeitslosenquote geringfügig auf 5,3 %. In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Wachstumsdynamik verstärken und dabei vom Anstieg des privaten Verbrauchs und der Exporte gestützt werden.

In den letzten Monaten erhöhte sich die jährliche Inflation nach dem HVPI allmählich von 1,8 % im März auf 2,2 % im Mai 2006. Ursächlich hierfür waren vor allem höhere Gas- und Stromkosten und in jüngster Zeit auch gestiegene Gemüsepreise. Der Lohndruck blieb allerdings moderat. Bei den Immobilienpreisen war nach wie vor ein kräftiger Anstieg zu verzeichnen. Während sich der Halifax-Index im Mai auf 10,1 % erhöhte, war beim Nationwide-Index mit einem Plus von 4,6 % im gleichen Zeitraum eine weniger dynamische Entwicklung zu beobachten.

Auf seiner Sitzung am 5./6. Juli 2006 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins bei 4,5 % zu belassen.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern blieb das Produktionswachstum im ersten Vierteljahr 2006 weiter kräftig und wurde in vielen Fällen hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage angetrieben. Die durchschnittliche Teuerung nach dem HVPI erhöhte sich im April und Mai vor allem aufgrund höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise, wenngleich es zwischen den einzelnen Ländern deutliche Unterschiede gab. Insgesamt war die HVPI-Inflation in den schnell wachsenden Volkswirtschaften höher. Bislang scheinen die aus früheren Energiepreissteigerungen resultierenden Zweitrundeneffekte auf die Löhne moderat zu sein; allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass es künftig verstärkt zu solchen Effekten kommen wird.

In Dänemark und Schweden zog die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im ersten Jahresviertel 2006 auf 0,4 % bzw. 1,1 % an. In beiden Ländern wurde die Konjunktur durch die Inlandsnachfrage und im Fall Schwedens auch durch den Außenbeitrag angekurbelt. In nächster Zeit ist mit einem weiterhin robusten Wachstum in beiden Ländern zu rechnen. Die Teuerung nach dem HVPI erhöhte sich in beiden Ländern, und zwar auf eine Jahreswachstumsrate von 2,1 % bzw. 1,9 % im Mai. Während sich die HVPI-Inflation in Dänemark seit Ende 2005 um diese Rate herum bewegte, stieg sie in Schweden allmählich an.

In Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn wuchs die Produktion im ersten Quartal dieses Jahres kräftig weiter. In Ungarn wies der reale BIP-Zuwachs verglichen mit dem vorangegangenen Jahresviertel unverändert eine Quartalsrate von 1,0 % auf, während es in Polen zu einem leichten Rückgang auf 1,2 % kam. In allen drei Ländern wurde das Wachstum merklich durch die Auslandsnachfrage gestützt. In naher Zukunft dürfte sich das dynamische Wirtschaftswachstum – vornehmlich getragen von der Inlandsnachfrage – fortsetzen. Die jährliche HVPI-Inflation erhöhte sich im Mai in diesen Ländern, blieb allerdings in Polen auf einem relativ niedrigen Stand, was teilweise auf die vergangene Aufwertung des polnischen Zloty und frühere geldpolitische Entscheidungen sowie auf niedrigere Verbrauchsteuern auf Benzin und geringere Vertriebsmargen zurückzuführen ist.

In den anderen EU-Mitgliedstaaten hat sich die Konjunktur weiterhin kräftig entwickelt, vor allem in den baltischen Ländern, wo auch die Inflation relativ hoch ist. Trotz Abwärtsrisiken in Verbindung mit den Auswirkungen der Ölpreisentwicklung bleiben die konjunkturellen Aussichten insgesamt gut.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Ländern Asiens ist das Wirtschaftswachstum nach wie vor kräftig und wird hauptsächlich von der verbesserten Inlandsnachfrage sowie einem weiteren Anziehen des Exportwachstums in den größeren Volkswirtschaften dieser Region gestützt. Gleichzeitig konnte im Mai in mehreren Ländern ein mäßiger Anstieg der am VPI gemessenen Teuerungsrate beobachtet werden.

In China gab es nach dem im ersten Quartal verzeichneten robusten Wachstum keine Anzeichen für eine konjunkturelle Abkühlung. Diese Entwicklung wurde sowohl von einem steigenden Außenhandelsüberschuss als auch vom anhaltend kräftigen Investitionswachstum getragen. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres weitete sich der Außenhandelsüberschuss auf 46,8 Mrd USD aus, verglichen mit 30 Mrd USD im entsprechenden Vorjahrszeitraum; dies entspricht einem jährlichen Anstieg von 57 %. Die Industrieproduktion gewann im Mai weiter an Fahrt, und die Einzelhandelsumsätze nahmen zu, während die Investitionen trotz der in den vergangenen Monaten verschlechterten Konditionen bei den Bankkrediten hoch blieben. Betrachtet man die Preisentwicklung, so stieg der Inflationsdruck weiter an; die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate erhöhte sich von 1,2 % im April auf 1,4 % im Mai. Mit Verweis auf das übermäßige Wachstum der Kredite und der Geldmenge sowie der Investitionen kündigte die People's Bank of China am 16. Juni an, den Mindestreservesatz für Einlagen mit Wirkung vom 5. Juli 2006 um 0,5 Prozentpunkte auf 8 % anzuheben.

Für die nähere Zukunft bleiben die Wirtschaftsaussichten für die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften günstig, wofür das weiterhin kräftige Anziehen der Binnenkonjunktur in den wich-

tigen Volkswirtschaften sowie das starke Exportwachstum verantwortlich zeichnen. Beträchtliche Risiken für diese Aussichten stellen allerdings nach wie vor die hohen Ölpreise und Überkapazitäten in bestimmten Wirtschaftszweigen Chinas dar.

### LATEINAMERIKA

In den großen Volkswirtschaften Lateinamerikas festigt sich das Wirtschaftswachstum weiter; gegenüber dem Vorjahr wuchs das reale BIP im ersten Vierteljahr 2006 in Mexiko um 5,5 %, in Brasilien um 3,5 % und in Argentinien um 8,6 %. Jüngste Konjunkturindikatoren für das zweite Quartal 2006, etwa für die Industrieproduktion im April, fielen für Mexiko und Brasilien schwach aus, wobei dies möglicherweise auch durch Basiseffekte aufgrund der unterschiedlichen Lage der Osterfeiertage beeinflusst wurde. Die jährliche Inflation in Brasilien und Mexiko ging im Mai weiter auf 4,2 % bzw. 3 % zurück. In Argentinien verharrte die jährliche Teuerung im Mai auf einer hohen Rate von 11,5 %. Die Aussichten für die gesamte Region bleiben angesichts eines positiven außenwirtschaftlichen Umfelds auf kurze Sicht günstig.

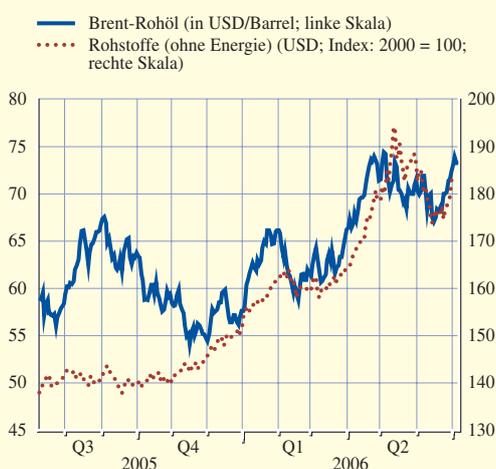
### I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nachdem die Ölpreise im Juni leicht nachgegeben hatten, erhöhten sie sich Anfang Juli sprunghaft. Am 5. Juli lag der Preis für Brent-Rohöl bei 73,3 USD je Barrel und damit in der Nähe seines Anfang Mai erreichten Höchstwerts von 74,4 USD sowie rund 27 % über dem Stand vom Jahresanfang. Die hohe Nachfrage der Vereinigten Staaten nach Mineralölerzeugnissen, insbesondere nach Benzin während der Zeit des höchsten Verkehrsaufkommens, übte einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise für Rohöl aus. Darüber hinaus bleiben das geopolitische Umfeld und die damit verbundene Besorgnis hinsichtlich der künftigen Ölversorgung wichtige Faktoren, die die Ölpreise stützen. Vor allem die internationale Auseinandersetzung über die Nuklearambitionen des Iran und die möglichen Auswirkungen auf die Ölversorgung weltweit lassen die Preise

auf einem hohen Niveau verharren. Die Unsicherheit über die kurzfristige Ölpreisentwicklung ist beträchtlich. Die Marktteilnehmer rechnen nun auch mittelfristig mit erhöhten Preisen. Ölterminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2008 werden derzeit zu 73,5 USD gehandelt.

Auch die sonstigen Rohstoffpreise sind in den vergangenen Monaten beträchtlich gestiegen. Aufgrund der anhaltend kräftigen Nachfrage nach den meisten Rohstoffen, insbesondere nach Metallen, verzeichneten die Preise für Rohstoffe (ohne Energie) Mitte Mai insgesamt einen Höchststand. Seither kam es jedoch zu einer gewissen Abwärtskorrektur; am 30. Juni lagen die Preise für sonstige Rohstoffe 6 % unter ihrem Höchststand. In US-Dollar gerechnet notierten sie im Juni rund 27 % über ihrem Vorjahresniveau.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets und damit für die Auslandsnachfrage nach Gütern des Euroraums günstig. Die bisher erfolgten Korrekturen an den Finanzmärkten dürften sich nur begrenzt auf die weltweiten Konjunkturaussichten auswirken. Auf kurze Sicht signalisiert die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindicators der OECD im April, dass sich das Wachstum in gemäßigtem Tempo fortsetzen wird, wobei es sich in Japan und im Vereinigten Königreich geringfügig beschleunigen, in Kanada und den Vereinigten Staaten dagegen etwas verlangsamen dürfte.

Hinsichtlich der Aussichten überwiegen die Abwärtsrisiken weiterhin leicht. Die Ölpreise sind aufgrund ihrer möglichen Auswirkungen auf Wachstum und Inflation nach wie vor eine der Hauptrisikquellen für die weltwirtschaftlichen Aussichten. Der aktuelle Anstieg der Verbraucherpreise in vielen OECD-Ländern unterstreicht die Inflationsrisiken im Zusammenhang mit dem Ölpreisanstieg in einem Umfeld hoher Kapazitätsauslastung. Ein weiteres Abwärtsrisiko ergibt sich aus den weiterhin bestehenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten, die mit Bedenken hinsichtlich eines gestiegenen protektionistischen Drucks einhergehen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Mai 2006 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 8,9%; damit wurde die höchste Wachstumsrate seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 verzeichnet. Haupttriebfeder der Grunddynamik bei Geldmenge und Kreditvergabe ist nach wie vor das niedrige Zinsniveau. Aufgrund des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums in den letzten Quartalen ist die Liquiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor reichlich. Vor diesem Hintergrund und insbesondere in Verbindung mit der sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und der dynamischen Entwicklung an den Wohnungsmärkten signalisiert die starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe weiterhin mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

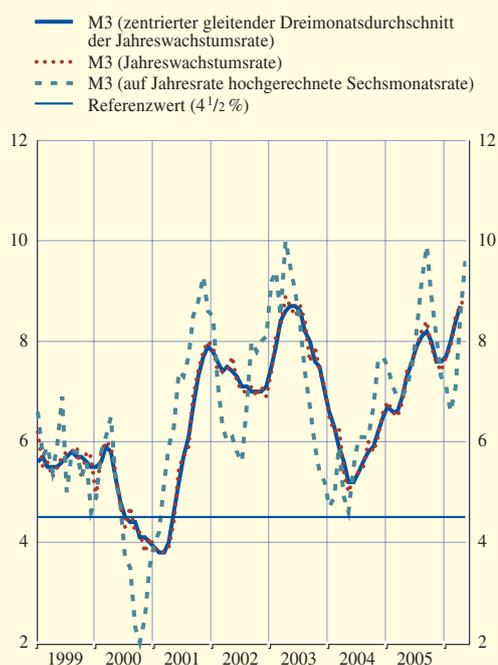
Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Mai 2006 auf 8,9% (nach 8,7% im Vormonat) und wies damit den höchsten Wert seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 auf (siehe Abbildung 4). Damit setzte sich die seit Jahresbeginn zu verzeichnende erneute Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums fort. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für den Zeitraum von März bis Mai 2006 erhöhte sich auf 8,7%, verglichen mit 8,4% in der Zeit von Februar bis April 2006. Das kräftige M3-Wachstum kam auch in der kürzerfristigen Entwicklung zum Ausdruck; so stieg etwa die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im Mai um 1,2 Prozentpunkte auf 9,6% an.

Etwas längerfristiger betrachtet lassen auch die monetären Daten für Mai darauf schließen, dass das Wachstum von M3 weiterhin vor allem durch die niedrigen Zinsen bedingt ist. Dies steht im Gegensatz zur vorangegangenen Phase eines starken M3-Wachstums (von 2001 bis Mitte 2003), als Portfolioumschichtungen zugunsten von monetären Anlagen vor dem Hintergrund erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit die Haupttriebfeder waren. Der wichtige stimulierende Effekt des niedrigen Zinsniveaus spiegelt sich bei den Komponenten von M3 insofern wider, als das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 nach wie vor den größten Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum leistet; bei den Gegenposten ist er anhand des anhaltend kräftigen Wachstums der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor erkennbar.

Die im vierten Quartal 2005 aufgrund der Umkehr früherer Portfolioumschichtungen zu beobachtende Abschwächung des M3-Wachstums scheint sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres nicht fortgesetzt zu haben. Vor allem der Umstand, dass bei der Netto-Auslandsposition jetzt Nettokapitalzuflüsse statt -abflüsse zu verzeichnen waren, dürfte auf das größere Inte-

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

resse internationaler Anleger an Aktiva des Euroraums zurückzuführen sein, welches die dämpfende Wirkung des höheren Engagements in längerfristige Einlagen mehr als ausgleicht.

Aufgrund des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums in den letzten Quartalen ist die Liquiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor reichlich. Angesichts dieser bereits üppigen Liquiditätsausstattung und insbesondere vor dem Hintergrund der sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und der dynamischen Entwicklung an den Wohnungsmärkten signalisiert die starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe weiterhin mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der im Mai verzeichnete Anstieg der Zwölfmonatsrate von M3 ist auf einen höheren Beitrag sowohl der marktfähigen Finanzinstrumente als auch der liquidesten, im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen M3-Komponenten zurückzuführen. Insgesamt trug die Geldmenge M1 nach wie vor am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Bei den einzelnen Komponenten von M1 wurde der weitere leichte Rückgang der Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs durch eine Beschleunigung des jährlichen Wachstums der täglich fälligen Einlagen mehr als ausgeglichen (siehe Tabelle 1).

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) verringerte sich im Mai aufgrund der langsameren jährlichen Zunahme sowohl der Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) als auch der Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten).

Im Gegensatz dazu erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente im Mai deutlich. Dies war im Wesentlichen auf einen kräftigen Anstieg der Zwölfmonatsrate der Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 April	2006 Mai
<b>M1</b>	<b>48,4</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>
Bargeldumlauf	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	12,2	11,9
Täglich fällige Einlagen	41,0	8,5	10,4	10,2	9,8	9,4	9,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,4	5,1	5,5	5,9	6,8	8,9	8,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,0	2,6	4,5	6,5	9,8	16,1	14,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,4	6,6	6,0	5,3	4,6	3,9	3,5
<b>M2</b>	<b>85,8</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,2	4,4	5,6	3,8	3,4	5,0	7,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		2,1	1,3	2,7	2,6	1,0	-0,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-0,9	0,6	1,4	1,1	-0,4
Kredite an den privaten Sektor		7,8	8,6	9,4	10,4	11,8	11,8
Buchkredite an den privaten Sektor		7,6	8,4	9,0	10,1	11,4	11,4
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>9,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>

Quelle: EZB.

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

Jahren auf 46,8 % zurückzuführen. Die in den ersten Monaten des laufenden Jahres rege Nachfrage nach diesen Wertpapieren könnte auch eine gewisse Substitution längerfristiger durch kürzerfristige Schuldverschreibungen widerspiegeln, die angesichts der Erwartung steigender Kurzfristzinsen vorgenommen wurde. Das jährliche Wachstum der Geldmarktfondsanteile – sichere und liquide Anlagen, die von Privathaushalten und Unternehmen häufig dazu genutzt werden, in Zeiten erhöhter Unsicherheit Liquidität zu „parken“ – blieb im Mai negativ. Wenngleich sich diese Anlagen weiterhin verhalten entwickelten, kam es bei den Geldmarktfondsanteilen im April bzw. Mai nicht zu monatlichen Mittelabflüssen, wie sie etwa zwischen Oktober 2005 und Januar 2006 zu beobachten gewesen waren.

Die Jahreswachstumsrate des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, nämlich der kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und seiner Repogeschäfte mit MFIs, war im Mai rückläufig. Dies war zu einem großen Teil auf den geringeren Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zurückzuführen. Das dennoch kräftige Wachstum der kurzfristigen Einlagen und der Repogeschäfte lässt sich nach wie vor hauptsächlich mit der Nachfrage der privaten Haushalte nach Einlagen erklären. Während der Beitrag der privaten Haushalte im Mai im Großen und Ganzen unverändert blieb, erhöhte sich jener der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten wies die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Mai mit 11,4 % (dem höchsten Wert seit der Euro-Einführung im Jahr 1999) keine Veränderung gegenüber dem Vormonat auf. Die starke Nachfrage nach Buchkrediten erstreckte sich weiterhin auf nahezu den gesamten privaten Sektor; Grund hierfür war der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus und der besseren Konjunktureinschätzung auf die Kreditnachfrage.

Die Entwicklung der von MFIs an private Haushalte vergebenen Buchkredite wurde nach wie vor von der großen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten getragen, die im Mai gegenüber dem Vor-

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

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 April	2006 Mai
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,9</b>	<b>11,3</b>
Bis zu 1 Jahr	30,2	4,7	5,6	5,2	6,7	9,1	9,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,0	6,5	6,6	8,5	11,5	15,1	16,2
Mehr als 5 Jahre	51,8	6,9	7,9	8,9	10,0	10,6	11,0
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>49,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,1	6,5	6,9	7,8	8,2	7,9	8,4
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	70,3	10,2	10,7	11,1	11,8	12,2	12,1
Sonstige Kredite	16,6	2,1	2,2	2,3	2,1	2,3	2,0
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>1,0</b>	<b>14,4</b>	<b>16,5</b>	<b>29,3</b>	<b>33,1</b>	<b>47,4</b>	<b>40,2</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,8</b>	<b>11,2</b>	<b>15,5</b>	<b>14,1</b>	<b>16,2</b>	<b>20,7</b>	<b>19,4</b>

Quelle: EZB.

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

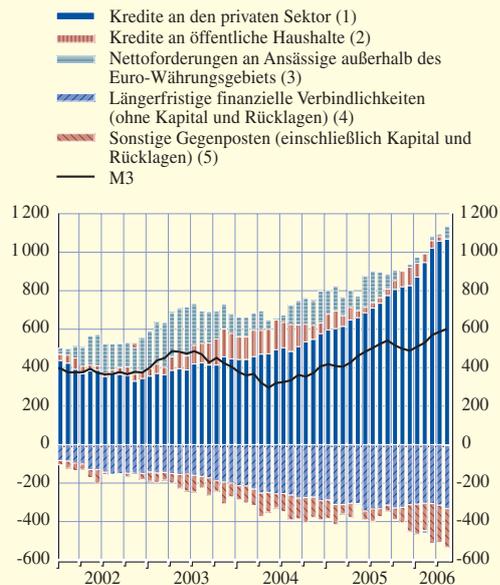
1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

**Abbildung 5 Gegenposten zu M3**

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



Quelle: EZB.

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

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Mai weiter auf 11,3 % und setzte damit ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Grund für den erneuten Anstieg war die stärkere Inanspruchnahme von Buchkrediten mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 8,8 % im April auf 9,1 % im Mai. Dieser Anstieg war vorrangig dadurch bedingt, dass sich die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren erhöhte, während die Rate der Schuldverschreibungen mit gleicher Laufzeit nahezu unverändert auf einem hohen Niveau geblieben ist. Die Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten untermauert die Einschätzung, dass der geldhaltende Sektor im Eurogebiet nach wie vor zum Erwerb längerfristiger Finanzinstrumente des Eurogebiets neigt (siehe auch Kasten 1).

Der dämpfende Einfluss auf die M3-Dynamik, der vom Rückgang der Netto-Auslandsposition der MFIs ausging und bis Ende 2005 zu beobachten war, scheint seit einigen Monaten nicht mehr zu bestehen. Die Nettoforderungen der im Euroraum ansässigen MFIs an Gebietsfremde stiegen in den zwölf Monaten bis Ende Mai auf 66 Mrd €, verglichen mit 15 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Ende April (siehe Abbildung 5). Im Vormonatsvergleich wurde im Mai ein Zufluss in Höhe von 17 Mrd € gegenüber 5 Mrd € im April verzeichnet. Angesichts der Erwartung einer Aufwertung des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro könnte die jüngste Entwicklung der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland ein größeres Interesse von Gebietsansässigen wie auch von Gebietsfremden an Finanzanlagen des Euroraums widerspiegeln.

Insgesamt deuten die sich aus den Gegenposten ergebenden Informationen darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau die anhaltende Ausweitung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Mai begünstigte, die nach wie vor für das kräftige M3-Jahreswachstum ausschlaggebend war. Die rege Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs glich die aus dem Kreditwachstum resultierende monetäre Dynamik nur teilweise aus, insbesondere da die Entwicklung der Netto-Auslandsposition sich nicht mehr dämpfend auf die Ausweitung von M3 auswirkte.

jahr um 12,1 % zunahm (nach 12,2 % im April). Die rege Aufnahme von Wohnungsbaukrediten ist auf die im Euroraum insgesamt niedrigen Hypothekenzinsen und die in vielen Regionen dynamische Immobilienmarktentwicklung zurückzuführen. Gleichzeitig stieg die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite von 7,9 % im April auf 8,4 % im Mai (siehe Tabelle 2).

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Mai weiter auf 11,3 % und setzte damit ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Grund für den erneuten Anstieg war die stärkere Inanspruchnahme von Buchkrediten mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 8,8 % im April auf 9,1 % im Mai. Dieser Anstieg war vorrangig dadurch bedingt, dass sich die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren erhöhte, während die Rate der Schuldverschreibungen mit gleicher Laufzeit nahezu unverändert auf einem hohen Niveau geblieben ist. Die Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten untermauert die Einschätzung, dass der geldhaltende Sektor im Eurogebiet nach wie vor zum Erwerb längerfristiger Finanzinstrumente des Eurogebiets neigt (siehe auch Kasten 1).

Kasten I

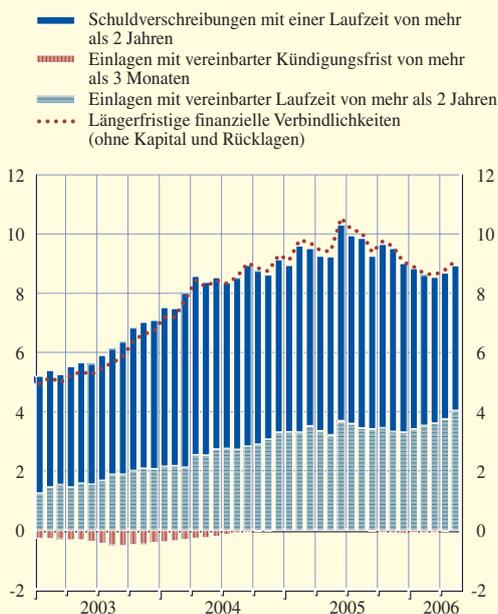
**JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER LÄNGERFRISTIGEN FINANZIELLEN VERBINDLICHKEITEN DER MFIS**

Bei längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs handelt es sich um MFI-Verbindlichkeiten, die nicht in der Geldmenge M3 enthalten sind. Zu ihnen gehören Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen. Die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ohne Kapital und Rücklagen liegt seit zwei Jahren fast durchgängig auf hohem Niveau (Mai 2006: 9,1 %).

Bilanztechnisch betrachtet wirkt sich das robuste Wachstum dieses Gegenpostens der Geldmenge M3 dämpfend auf ihre Zunahme aus. Ein derartiger Zusammenhang liegt dann auf der Hand, wenn beispielsweise der Geld haltende Sektor Mittel von kurzfristigen Einlagen (die Bestandteil der Geldmenge M3 sind) in längerfristige Einlagen (die zu den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zählen) umschichtet. Wachstumsveränderungen bei längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten können jedoch auch lediglich die Entwicklung anderer Gegenposten von M3 widerspiegeln, wobei dann die Verbindung zum M3-Wachstum weniger offenkundig ist. Bei Verbriefungstransaktionen beispielsweise können die MFIs Kredite (oder die mit ihnen verbundenen Risiken) auf ein anderes Institut übertragen, was aber mit einer entsprechenden Veränderung bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten einhergehen kann. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Struktur und die jüngste

**Abbildung A Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)**

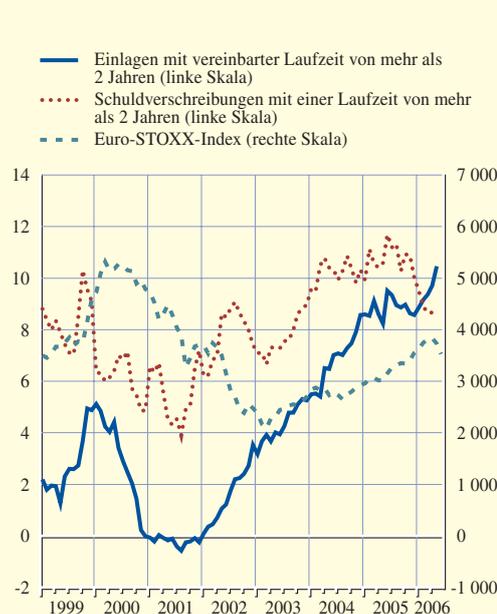
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung B Zu den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zählende Einlagen und Schuldverschreibungen**

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



Quelle: EZB.

Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im Euro-Währungsgebiet untersucht.

### **Das in jüngster Zeit starke Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ergibt sich sowohl aus den längerfristigen Schuldverschreibungen als auch aus den längerfristigen Termineinlagen**

Im Mai 2006 machten Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren rund 57 % des Bestands an längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten aus, während 40 % auf (Termin-)Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und der Rest auf (Spar-)Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten entfielen. Im Mai 2006 trugen längerfristige Termineinlagen 4,0 Prozentpunkte zum jährlichen Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten bei, während die längerfristigen Schuldverschreibungen 4,9 Prozentpunkte beisteuerten; dieses Verhältnis entspricht größtenteils ihren jeweiligen Anteilen (siehe Abbildung A).

In den letzten Monaten wurde für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren ein über große Strecken identisches Wachstumstempo verzeichnet (siehe Abbildung B). Eine längerfristige Betrachtung legt jedoch den Schluss nahe, dass die Entwicklung dieser Instrumente recht unterschiedlich verlaufen kann. So wies beispielsweise die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren während des Höhepunkts der Hausse an den Aktienmärkten zu Anfang dieses Jahrzehnts einen deutlichen Rückgang auf, was damit zusammenhängen könnte, dass der Geld haltende Sektor während eines Aktienmarktbooms die in seinem Anlagebestand befindlichen längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten durch Dividendenwerte ersetzt. Die Wachstumsrate erholte sich im Jahr 2002 wieder, als die Anleger (mehr als 50 % der längerfristigen Termineinlagen werden von privaten Haushalten gehalten) vor dem Hintergrund erhöhter wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Unwägbarkeiten mehr Sicherheit aufweisende, Kapital erhaltende Vermögenswerte wie beispielsweise Einlagen als Schutz vor der am Markt herrschenden Volatilität präferierten.

Die Entwicklung der längerfristigen Schuldverschreibungen verlief dagegen etwas anders. Während des Börsenbooms blieb die jährliche Wachstumsrate relativ stabil bei über 4 %, was darauf hindeutet, dass diese Wertpapiere in geringerem Maße durch Aktien ersetzt wurden als die längerfristigen Termineinlagen. Längerfristige Schuldverschreibungen werden größtenteils von institutionellen Anlegern gehalten; aufsichtsrechtliche Beschränkungen, Finanzbedarf und Anlagehorizonte verhindern oder bremsen hier möglicherweise eine rasche Umschichtung zwischen Schuldverschreibungen und Dividendenwerten.

### **Der jüngste starke Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten kann zum Teil auf die Entwicklung der synthetischen Verbriefung zurückzuführen sein**

Das seit Mitte 2004 verzeichnete starke Wachstum der längerfristigen Einlagen lässt sich vornehmlich mit der Akkumulation derartiger Einlagen durch sonstige (nichtmonetäre) Finanzinstitute (SFIs) erklären. Deren Beitrag zum jährlichen Wachstum der längerfristigen Einlagen hat sich in den letzten Quartalen erhöht und lag im Mai 2006 bei 9,0 Prozentpunkten (siehe Abbildung C). Darüber hinaus scheint der Umfang der durch SFIs akkumulierte längerfristige

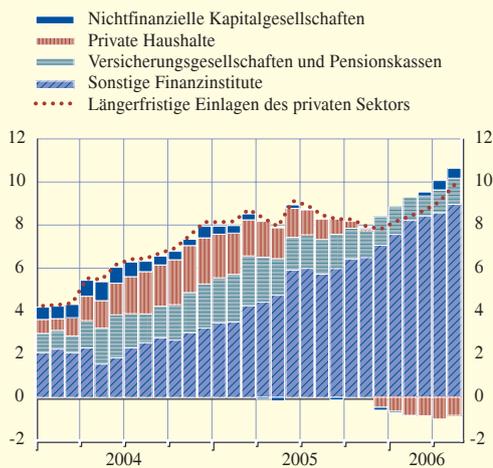
Einlagen innerhalb des Eurogebiets merklich zu variieren. Dies deutet darauf hin, dass das signifikante Wachstum der längerfristigen Einlagen nicht so sehr einem allgemeinen euroraumweiten Trend unterliegt, sondern vielmehr auf Faktoren zurückzuführen ist, die sich aus Veränderungen der Art der finanziellen Mittlertätigkeit der SFIs sowie aus länderspezifischen Entwicklungen ergeben.

Die starke Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und der hohe Beitrag der SFIs könnte die Folge einer Verschiebung von der True-Sale-Verbriefung hin zur synthetischen Verbriefung sein.<sup>1</sup> Bei der erstgenannten Verbriefungsform wird der Kredit von der MFI-Bilanz auf die Bilanz der SFIs (nämlich einer finanziellen Mantelkapitalgesellschaft (FMKG)) übertragen, und diese Übertragung kann unmittelbar durch eine entsprechende Verringerung des SFI-Bestands an längerfristigen Einlagen finanziert werden. Sowohl das Wachstum der Kredite als auch jenes der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten würde dann zurückgehen, ohne jedoch die Entwicklung von M3 zu beeinflussen. Im Falle der synthetischen Verbriefung wird lediglich das mit dem MFI-Kredit verbundene Risiko auf die FMKG übertragen, was sich auf die Kredite und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten nicht unmittelbar auswirkt. Daher könnte die gegenüber der True-Sale-Verbriefung gestiegene Verwendung der synthetischen Verbriefung mit einem etwas höheren Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (und der MFI-Kredite) einhergehen. In einigen Ländern des Euroraums wurde durch kürzlich vorgenommene aufsichtsrechtliche Änderungen der Spielraum zur Herausnahme von Asset-Backed-Securities aus der Bilanz des ursprünglichen Inhabers des Vermögenswerts verringert, um so für den Halter die Rückgriffsmöglichkeit gegenüber dem Emittenten zu erhalten. Dies hat zu einem stärkeren Einsatz der synthetischen Verbriefung (und somit zu höheren längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten) als in der Vergangenheit geführt.

Das hohe Maß an Heterogenität des Wachstumsbeitrags der längerfristigen Schuldverschreibungen in den einzelnen Ländern dürfte auf die im Euroraum nach wie vor bestehenden deutlichen Unterschiede der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen sein, insbesondere was die Emission gedeckter Schuldverschreibungen angeht. Solche Papiere, die auf Grundlage eines gesetzlich vorgeschriebenen Systems durch einen dynamischen Sicherheitenpool besichert sind, verbleiben in der Bilanz des MFI-Emittenten. Im Jahr 2005 kam es in fast allen Ländern des Eurogebiets zu einem außerordentlich markanten Anstieg der Emission gedeckter Schuldverschreibungen. Asset-Backed-Securities und hypothekarisch gesicherte Wertpapiere wurden also offensichtlich zunehmend durch gedeckte Schuldverschreibungen ersetzt. Da diese Papiere üblicherweise als Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit

Abbildung C Längerfristige Einlagen des privaten Sektors

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



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Einzelheiten zu diesen beiden Verbriefungsarten finden sich in EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

von mehr als zwei Jahren begeben werden, tragen sie zur Beschleunigung der Wachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten bei.

Für den Emittenten liegt der Hauptreiz der gedeckten Schuldverschreibungen darin, dass sie Zugang zu zinsgünstigeren Finanzierungsmitteln mit höheren Volumina und längeren Laufzeiten als am unbesicherten Markt bieten. Zudem können Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen das Risiko auf andere Stellen übertragen und so möglicherweise die aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfüllen, ohne ihre Bilanzgröße verringern zu müssen. Für den Anleger bieten derartige Wertpapiere eine Diversifizierung des Portfolios und den Schutz eines starken rechtlichen Rahmens. Darüber hinaus können Banken, die diese Wertpapiere erwerben, vor dem Hintergrund der neuen, in Basel II verankerten Regelungen zur Eigenkapitalausstattung von Banken die Risikogewichtung reduzieren, wenn sie sich für einen auf internen Ratings basierenden Ansatz entscheiden. Zudem bietet diese Vermögenskategorie einen attraktiven Renditevorsprung gegenüber Staatsanleihen.

#### **Die jüngste Entwicklung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zeigt, dass die monetäre Analyse komplexer geworden ist**

Auf die monetäre Analyse wirkt sich die jüngste Entwicklung bei den Verbriefungen unterschiedlich aus. Erstens führen Umschichtungen von True-Sale-Verbriefungen auf synthetische Verbriefungen zu Veränderungen bei der Entwicklung der Gegenposten der Geldmenge M3, insbesondere der Kredite und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten. Zweitens kann die wachsende Bedeutung der SFIs zu einer erhöhten Volatilität in den monetären Aggregaten führen und, sofern deren Halter unbekannt sind, einen Einblick in das Anlageverhalten erschweren. Um die grundlegende Dynamik der Geldmenge zu erkennen, ist es daher außerordentlich wichtig, alle Gegenposten der Geldmenge (einschließlich längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten) sowie ihre sektorale Zusammensetzung zu beobachten.

## **2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN**

*Im April 2006 wurde mit einer Rate von 7,3 % zwar ein rückläufiges, aber weiterhin kräftiges Jahreswachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet. Der hohen Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten – und in geringerem Maße von MFIs – begebenen Schuldverschreibungen stand eine im vierten Monat in Folge rückläufige Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber. Die jährliche Zuwachsrate börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien blieb relativ moderat.*

### **SCHULDVERSCHREIBUNGEN**

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im April 2006 geringfügig auf 7,3 % (siehe Tabelle 3). Insgesamt wurde das Wachstum weiterhin hauptsächlich von der regen Emission langfristiger Schuldverschreibungen getragen, wobei die Zunahme dieser Emissionen im April leicht auf 7,5 % zurückging. Gleichzeitig sank die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen auf 5,5 %, war aber im Vorjahresvergleich nach wie vor recht hoch. Die Begebung langfristiger Schuld-

verschreibungen wurde vor allem von der umfangreichen Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen bestimmt, deren Wachstumsrate im April 17,1 % betrug. Indessen belief sich die Zwölfmonatsrate bei den festverzinslichen Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit auf 4,1 %. Betrachtet man allerdings den Bruttoabsatz, so ist bei den zuletzt genannten Instrumenten seit Dezember 2005 ein starker Zuwachs zu verzeichnen, was möglicherweise darauf schließen lässt, dass die Emittenten bei der Aufnahme von langfristigen Finanzierungsmitteln vermehrt festverzinslichen gegenüber variabel verzinslichen Papieren den Vorzug geben.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im April auf 2,4 % zurückging (siehe Abbildung 6). Eine mögliche Ursache der gegenwärtig moderaten Zunahme des Nettoabsatzes dieser Schuldverschreibungen ist – offenbar vor allem im kurzfristigen Bereich – deren Substitution durch die Kreditfinanzierung. Die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank im April weiter, während jene der Vergabe kurzfristiger MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiterhin deutlich anstieg. Eine weitere Ursache könnten die relativ hohen Tilgungen sein, insbesondere von Papieren, die im Zeitraum von 1999 bis 2001 begeben wurden (also in einer Zeit, als der Markt für Unternehmensanleihen boomte). Trotz einer regen Fusions- und Übernahmetätigkeit, die in der Vergangenheit die Emission von Unternehmensanleihen gestützt hatte, wurden per saldo nach wie vor wenig Schuldverschreibungen begeben (siehe Kasten 4).

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen ging zwar von 9,3 % im März leicht auf 8,9 % im April zurück, war aber nach wie vor hoch. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die anhaltend rege Begebung variabel verzinslicher Schuldverschreibungen durch die MFIs, wohingegen die Emission festverzinslicher Papiere verhalten blieb. Die kräftige Ausweitung von Schuldverschreibungen des Bankensektors spiegelt bis zu einem gewissen Grad den durch das recht robuste Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor und insbesondere die starke Zunahme der Wohnungsbaukredite an private Haushalte bedingten Finanzierungsbedarf der MFIs wider.

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

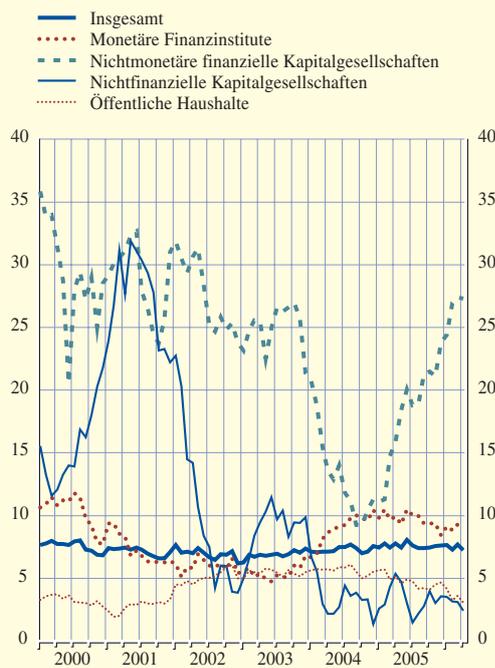
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 April	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 März	2006 April
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>10 573</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>
MFIs	4 294	9,8	10,0	9,2	8,9	9,3	8,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	986	17,3	19,4	21,7	25,7	27,4	27,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	627	4,6	2,2	3,4	3,3	3,1	2,4
Öffentliche Haushalte	4 666	4,9	4,5	4,3	3,8	3,6	3,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 377	4,5	4,0	3,9	3,4	3,1	2,6
Sonstige öffentliche Haushalte	289	12,0	12,2	12,2	11,8	11,7	10,2
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 653</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
MFIs	949	2,2	2,7	2,2	1,2	1,8	1,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	573	2,1	2,5	3,1	3,4	3,4	2,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 132	0,6	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7

Quelle: EZB.

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

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

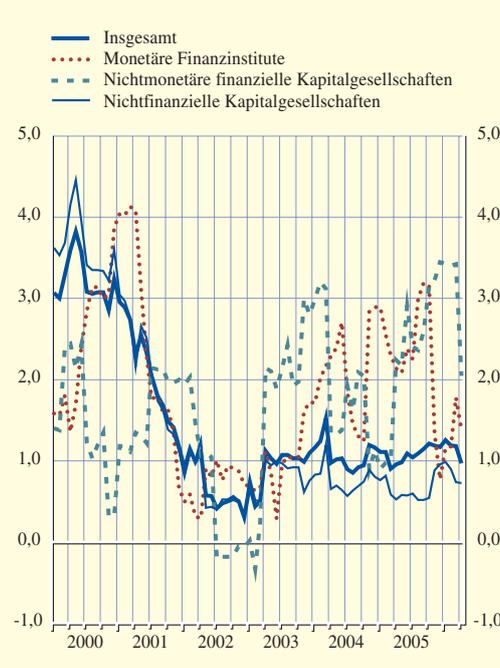
(Jahreswachstumsraten)



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

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

(Jahreswachstumsraten)



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

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs nehmen auch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zur indirekten Außenfinanzierung in Anspruch. Wenngleich die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im April mit 27,3 % praktisch unverändert blieb, war sie nach wie vor hoch; darin spiegelt sich möglicherweise die Emissionstätigkeit der MFIs wider, die sich zur Verbriefung von Krediten zunehmend dieses Kanals bedienen, wobei sie Teile ihres Kreditportfolios in Form von marktfähigen Schuldverschreibungen an den Finanzmärkten platzieren.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging von 3,6 % im März auf 3,1 % im April zurück. Grund hierfür war vor allem eine rückläufige Wachstumsrate der von Zentralstaaten emittierten Schuldverschreibungen (2,6 % im April gegenüber 3,1 % im Vormonat).

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien sank im April leicht auf 1,0 % nach 1,2 % in den beiden vorangegangenen Quartalen. Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien, auf die rund drei Viertel des Umlaufs an börsennotierten Aktien entfallen, im Berichtsmonat wie schon im Vormonat bei 0,7 % lag (siehe Abbildung 7). Ungeachtet dessen wird der Anstieg der Bruttoemissionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften offenbar sowohl von Erst- als auch von Zweitplatzierungen getragen. Die Vorjahrsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien verringerte sich von 1,8 % im März auf 1,4 % im April.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juni 2006 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg, wobei sie im längerfristigen Bereich am stärksten zulegten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen etwas steileren Verlauf an.

Von Ende Mai bis zum 5. Juli 2006 erhöhten sich die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld erheblich, und zwar um 10, 13, 16 bzw. 22 Basispunkte auf zuletzt 2,89 %, 3,06 %, 3,25 % bzw. 3,53 %. Infolgedessen verlief die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum etwas steiler. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 52 Basispunkten Ende Mai auf 64 Basispunkte am 5. Juli aus (siehe Abbildung 8).

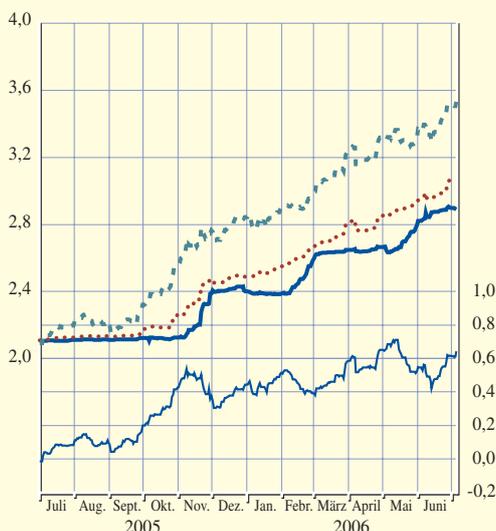
Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2006 sowie März 2007 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. Juli bei 3,33 %, 3,64 % bzw. 3,81 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Ende Mai stellte dies einen Anstieg um 6, 17 bzw. 22 Basispunkte dar.

Der EONIA erhöhte sich Ende Mai aufgrund von Ultimoeffekten auf 2,62 %, nachdem er in den vorangegangenen Wochen stabil bei rund 2,60 % gelegen hatte. Bedingt durch die entspannte Liquiditätslage gegen Ende der am 14. Juni ablaufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode sank

Abbildung 8 Geldmarktsätze

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

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

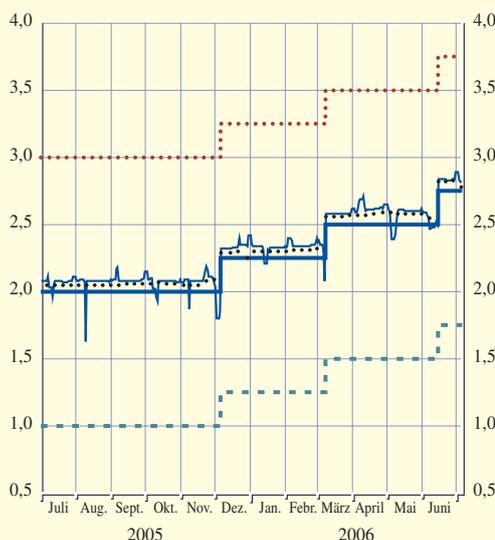


Quelle: Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)
- ... Marginaler Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften



Quellen: EZB und Reuters.

er Anfang Juni leicht unter den Mindestbietungssatz. Dies war vor allem auf den in der Erfüllungsperiode von der EZB verfolgten Kurs einer reichlichen Liquiditätsausstattung zurückzuführen. Angesichts des Ausmaßes des von der EZB wie auch vom Markt für das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätsüberhangs stand fest, dass am 14. Juni eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation erforderlich würde. Diese wurde von der EZB mit einem Volumen von 5 Mrd € durchgeführt; die Gebote der Marktteilnehmer beliefen sich auf 4,9 Mrd €.

Zu Anfang der am 15. Juni beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode erhöhte sich der EONIA auf rund 2,84 %. Dies stand mit der ab diesem Tag wirksamen Erhöhung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte im Einklang. Der Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems belief sich infolgedessen auf 9 Basispunkte und lag damit rund 1 Basispunkt unter dem in den ersten Wochen der vorangegangenen Erfüllungsperiode verzeichneten Spread. Am 30. Juni kletterte der EONIA aufgrund des Halbjahreseffekts auf 2,89 %. In Kasten 2 wird aufgezeigt, dass sich die Volatilität des Tagesgeldsatzes seit der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 verringert hat.

In der am 15. Juni beginnenden Mindestreserveperiode blieben der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit 2,82 % bzw. 2,83 % stabil. Beim letzten im Juni durchgeführten Geschäft erhöhten sie sich dann aufgrund von Ultimoeffekten um jeweils einen Basispunkt. Bei dem am 29. Juni abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, dem fünften Geschäft dieser Art mit einem höheren Zuteilungsvolumen von 40 Mrd €, stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,00 % bzw. 3,01 % und lagen damit 13 Basispunkte über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Geschäfts. Die Zuteilungssätze waren 6 bzw. 5 Basispunkte niedriger als der zu diesem Zeitpunkt geltende Dreimonats-EURIBOR.

## Kasten 2

### DER GELDPOLITISCHE HANDLUNGSRAHMEN DES EUROSYSTEMS UND DIE VOLATILITÄT DES TAGESGELDSATZES

Dieser Kasten enthält eine Aktualisierung der unter dem Titel „Die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive“ im Monatsbericht vom März 2005 veröffentlichten Analyse. Dabei werden die neuesten Daten sowie alternative Volatilitätsmessgrößen für den Tagesgeldsatz verwendet, aus denen sich hier weitere Hinweise darauf ergeben, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes seit den im März 2004 eingeführten Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen abgenommen hat.

Die EZB führt ihre Geldpolitik mittels Steuerung der kurzfristigen Geldmarktzinsen durch. In diesem Zusammenhang kommt dem Tagesgeldsatz als Signal für den geldpolitischen Kurs eine Schlüsselrolle zu. Es ist daher von wesentlicher Bedeutung, dass der Tagesgeldsatz nahe bei dem vom EZB-Rat für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte festgelegten Mindestbietungssatz liegt und seine Volatilität begrenzt bleibt. Daher wurde der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems – die Verfahren und Regeln für die Durchführung der Geldpolitik – in der

Absicht konzipiert zu gewährleisten, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes kein Niveau erreicht, das diese entscheidende Signalfunktion beeinträchtigt.

Anders als die Geldmarktzinsen mit längeren Laufzeiten reagiert der Tagesgeldsatz in der Regel nicht direkt auf makroökonomische Faktoren. Stattdessen wird innerhalb des aktuellen geldpolitischen Handlungsrahmens die Entwicklung des Tagesgeldsatzes der Tendenz nach zu meist vom Verhältnis zwischen dem Angebot von und der Nachfrage nach Liquidität am Tagesgeldmarkt bestimmt. Im Falle des Eurosystems bedeutet die im Mindestreservesystem vorgesehene Durchschnittserfüllung in einem bestimmten Zeitraum (der Mindestreserve-Erfüllungsperiode), dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes während der Erfüllungsperiode tendenziell relativ niedrig ist, wobei normalerweise die letzten Tage, nämlich jene zwischen dem letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) und dem Ende der Erfüllungsperiode, eine Ausnahme bilden. Dieser systematische Volatilitätsanstieg ist eine direkte Folge der erhöhten Reagibilität des Tagesgeldsatzes gegenüber Änderungen der Liquiditätssituation gegen Ende der Erfüllungsperiode, wenn klarer wird, ob die Liquiditätspositionen der einzelnen Banken der Reservepflicht genügen, die Mindestreserveanforderungen also akuter werden.

#### Die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004

Seit der Einführung des Euro im Januar 1999 hat der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems insgesamt reibungslos funktioniert. Allerdings haben sich gelegentlich einige Herausforderungen ergeben, und die Verfahren wurden angepasst, um Auswirkungen auf den Geldmarkt zu verhindern oder zumindest zu begrenzen. Die jüngsten Änderungen traten im März 2004 in Kraft. Sie zielten unter anderem darauf ab, die operationellen Risiken zu verringern, die mit einer Unterbietung bei den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften verbunden sind. Unterbietungen fanden dann statt, wenn die Märkte eine EZB-Leitzinssenkung erwarteten. Die Geschäftspartner bei den regulären Offenmarktgeschäften des Eurosystems boten weniger als nach ihrem Liquiditätsbedarf erforderlich, in der Hoffnung, diesen Bedarf anschließend – nach einer Leitzinssenkung durch die EZB – zu niedrigeren Zinskosten decken zu können. In diesen Fällen stieg die Volatilität des Tagesgeldsatzes auf ein nicht wünschenswertes Niveau und gefährdete die Signalfunktion.

Die im März 2004 eingeführten Änderungen wurden im Monatsbericht ausführlich beschrieben.<sup>1</sup> Dennoch sollen hier die wichtigsten Elemente dieser Änderungen kurz rekapituliert werden. Erstens wurde die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt, wobei der Großteil des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors durch einmalige und sich nicht überlappende wöchentliche Geschäfte gedeckt wird. Zweitens wurde der Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperioden an den Zeitplan für die EZB-Ratsitzungen gekoppelt, bei denen Zinsentscheidungen vorgesehen sind. Drittens wurde beschlossen, vom EZB-Rat geänderte Leitzinssätze ab Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode anzuwenden. Mit der ersten Maßnahme sollten die Erfüllungsperioden durch überlappungsfreie Geschäfte besser segmentiert werden, während die zweite und die dritte Maßnahme darauf abzielten zu verhindern, dass Erwartungen geänderter EZB-Leitzinsen das Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei den HRGs beeinflussen.

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise EZB, Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems, Monatsbericht August 2003, und EZB, Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems, Monatsbericht Februar 2005.

## Realisierte Volatilität und bedingte Volatilität

An den Finanzmärkten unterliegen Vermögenspreise und Renditen je nach Art des Vermögenswerts mehr oder weniger ausgeprägten Schwankungen. Die Frage der Messung der entsprechenden Volatilität ist von entscheidender Bedeutung für die Finanzmarktanalyse. Obgleich verschiedene Methoden zur Verfügung stehen, werden in diesem Kasten nur zwei alternative Messgrößen betrachtet: die realisierte Volatilität und die bedingte Volatilität.<sup>2</sup>

Die *realisierte Volatilität* wird als Summe der quadrierten Differenzen zwischen den Hochfrequenzrenditen (im Allgemeinen fünfminütige Renditen) berechnet, die ein gegebener finanzieller Vermögenswert bietet. Auf den Tagesgeldsatz angewandt misst sie lediglich die hochfrequenten Schwankungen von Tagesgeldrenditen. Die realisierte Volatilität hat den Vorteil, dass sie unabhängig vom Mittelwert der Zeitreihe im Beobachtungszeitraum gemessen werden kann und so selbst bei Zeitreihen, die ein Trendverhalten aufweisen, aussagekräftige Schätzungen der Volatilität liefern kann. Außerdem basiert sie nicht auf einem spezifischen Modell und lässt sich unter allen Bedingungen berechnen, selbst wenn die Reihe – aufgrund von Änderungen am institutionellen Rahmen für die Durchführung der Geldpolitik der EZB – Strukturbrüche aufweist.<sup>3</sup>

Dagegen wird die *bedingte Volatilität* auf der Grundlage eines Modells berechnet, das den dynamischen Verlauf der Varianz der Renditen für einen bestimmten Vermögenswert als eine Funktion ihrer eigenen Vergangenheitswerte und in einigen Fällen als eine Funktion anderer Variablen beschreibt, die ihre Entwicklung im Zeitverlauf beeinflussen können. Die größte Bedeutung unter den für die Konstruktion von bedingten Volatilitätsmessgrößen verwendeten Modellen haben die so genannten (G)ARCH-Modelle ((Generalised) Autoregressive Conditional Heteroscedasticity).<sup>4</sup> Messgrößen für die bedingte Volatilität weisen einige Vorteile auf. Insbesondere stützen sie sich auf einen relativ standardisierten ökonomischen Rahmen, der die Schätzung von Modellen und deren Überprüfung anhand von Daten erleichtert und die Berechnung von Prognosen ermöglicht. Wie oben erwähnt liegt die Schwäche der Modelle für die Konstruktion der bedingten Volatilität allerdings in ihrem potenziellen Mangel an Robustheit, wenn es zu strukturellen Änderungen kommt, da Modelle üblicherweise nur langsam auf Brüche in Zeitreihen reagieren und eine bestimmte Datenmenge voraussetzen, bevor Fehlspezifikationen identifiziert werden können.

## Konstruktion der beiden Messgrößen und verwendete Daten

Wie oben beschrieben wurde die Messgröße für die tägliche realisierte Volatilität konstruiert als Summe der quadrierten Renditen für den Tagesgeldsatz für jedes Fünf-Minuten-Intervall zwischen 8 Uhr und 19 Uhr im Zeitraum vom 29. November 2000 bis zum 14. Juni 2006.<sup>5</sup>

2 Eine weitere gängige Messgröße für die Volatilität von Anlagerenditen ist die implizite Volatilität, die aus dem Preis von Optionen auf das Basisinstrument gewonnen wird. Allerdings kann diese Methode nicht beim Tagesgeldsatz angewandt werden, da am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets keine Optionen auf diesen Zinssatz gehandelt werden (Optionen gibt es nur für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte).

3 Weitere Einzelheiten und eine technische Beschreibung der Messgrößen und Eigenschaften der realisierten Volatilität finden sich bei T. G. Andersen und T. Bollerslev, Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets, in: *Journal of Empirical Finance*, 1997, S. 115–158.

4 Zu Einzelheiten siehe R. F. Engle, Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation, in: *Econometrica*, Vol. 50(4), 1982, S. 987-1008. Zum GARCH-Ansatz siehe T. Bollerslev, Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, in: *Journal of Econometrics*, Vol. 31, 1986, S. 307-327.

5 Aus technischen Gründen – insbesondere um zu vermeiden, dass die Messgröße inhärent nicht-negativ und asymmetrisch ist (was die statistische Analyse erschweren würde) – konzentriert sich die Untersuchung in diesem Kasten auf den Logarithmus dieser Messgröße. Die gleiche Transformation wird für die Ergebnisse des bedingten Volatilitätsmodells vorgenommen, um die Vergleichbarkeit dieser beiden Messgrößen zu gewährleisten.

Für die Messgröße der bedingten Volatilität wurde ein Modell geschätzt, indem der tägliche EONIA (Euro Overnight Index Average) für den gleichen Zeitraum verwendet wurde; das heißt, es wurden Daten aus der Zeit vor und nach März 2004, als die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen erfolgten, zugrunde gelegt. Der bedingte Mittelwert des EONIA, ermittelt bezüglich der ersten Differenz ( $\Delta$ ), wurde unter Verwendung seiner eigenen (bis zu zwei) Verzögerungen plus einiger Dummy-Variablen modelliert, d. h.:

$$\Delta EONIA_t = \phi_0 + \phi_1 \Delta EONIA_{t-1} + \phi_2 \Delta EONIA_{t-2} + \gamma_1 MP\_change + \gamma_2 month\_end + res_t$$

wobei *MP\_change* Tage anzeigt, an denen die EZB-Leitzinsen geändert wurden, und *month\_end* für den letzten Handelstag des Monats steht. Die Varianz wurde modelliert, indem die verzögerte Varianz und ein einmal verzögertes quadriertes Residuum aus dem vorherigen Modell ( $res_{t-1}^2$ ) plus einige Indikator-Variablen verwendet werden, d. h.:

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \beta_1 res_{t-1}^2 + \lambda_1 lastdays_t$$

wobei *lastdays* die Tage zwischen der letzten HRG-Zuteilung und dem Ende der Reserve-Erfüllungsperiode anzeigt, um den Anstieg der Volatilität am Ende der Erfüllungsperiode zu berücksichtigen. Die bedingte Volatilität entspricht der Zeitreihe  $\sigma_t^2$ .

Um die statistische Qualität der Schätzungen zu verbessern, tragen die Dummy-Variablen in den beiden Gleichungen einigen Faktoren Rechnung, die sich systematisch auf die Höhe entweder des bedingten Mittelwerts oder der bedingten Varianz auswirken.

Von den verschiedenen geprüften Spezifikationen gewährleistete die letztlich gewählte Spezifikation eine insgesamt gute statistische Anpassung an die täglichen EONIA-Reihen vor und auch nach März 2004, und zwar sowohl hinsichtlich der statistischen Signifikanz der geschätzten Modell-Parameter als auch hinsichtlich der gängigen Teststatistik, mit der das Vorliegen von Autokorrelation in den Modell-Residuen gemessen wird.<sup>6</sup>

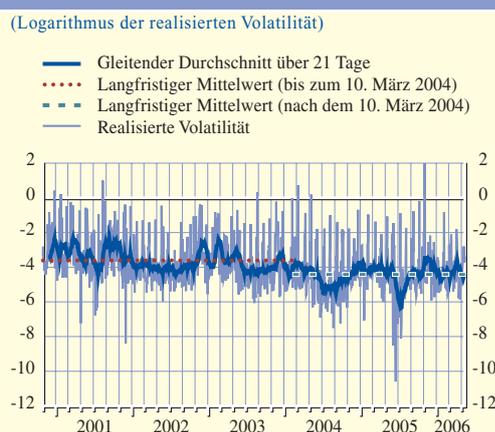
## Ergebnisse

Abbildung A zeigt die Entwicklung der realisierten Volatilität des Tagesgeldsatzes seit November 2000. Um die persistenteren Entwicklungen der Zeitreihe der realisierten Volatilität zu verdeutlichen, zeigt die Abbildung auch einen gleitenden Durchschnitt der täglichen realisierten Volatilität über 21 Geschäftstage (was annähernd einem Handelsmonat entspricht). Schließlich werden die langfristigen Durchschnitte sowohl für die Zeit vor als auch für die Zeit nach den im März 2004 eingeführten Änderungen aufgezeigt.

Abbildung A legt den Schluss nahe, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes seit der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen deutlich gesunken ist. Mit einigen Ausnahmen, insbesondere in den letzten Monaten des Jahres 2005, war die realisierte Volatilität im Allgemeinen gedämpfter als vor März 2004. Genauer gesagt ging das Niveau der (logarith-

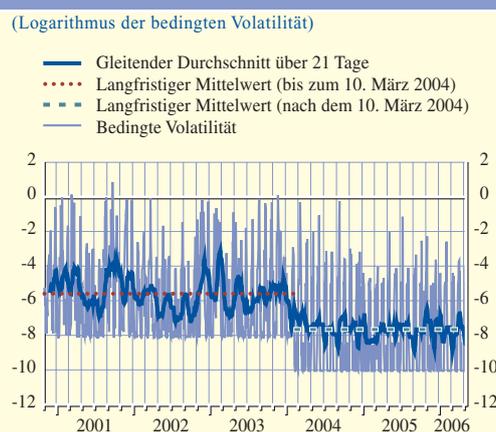
<sup>6</sup> Mit der Entscheidung, für die Zeit vor und nach März 2004 die gleiche Modellstruktur zu spezifizieren, sollte ein gewisses Maß an Vergleichbarkeit bezüglich der Ergebnisse selbst bei einem möglicherweise vorhandenen Strukturbruch gewährleistet werden. Aus Platzgründen können die Ergebnisse der beiden Modelle hier nicht im Einzelnen dargestellt werden. Die Schätzungen der drei Parameter im bedingten Modell für die Varianz des EONIA sind für die Teil-Stichprobe, die Daten vor den Änderungen umfasst, signifikant höher als für die andere Teil-Stichprobe. Dies entspricht der Beobachtung, dass die Volatilität in dem Zeitraum nach der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen abgenommen hat.

**Abbildung A Realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes**



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Bedingte Volatilität des EONIA, berechnet aus GARCH-Modellen**



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

mierten) realisierten Volatilität von durchschnittlich -3,61 vor den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen auf durchschnittlich -4,42 danach zurück. Werden nur die Tage zwischen der letzten HRG-Zuteilung und dem Ende der Erfüllungsperiode betrachtet, so deutet ein Vergleich der Volatilitätsniveaus immer noch auf einen Rückgang ab März 2004 hin, wenn auch in einem etwas geringeren Ausmaß (wobei der langfristige Mittelwert von -2,56 vor den Änderungen auf -3,32 danach zurückging).

Ein gängiger statistischer Test mit der Fragestellung, ob die mittlere realisierte Volatilität vor der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen höher war, bestätigt, dass dies in der Tat sowohl allgemein als auch an den letzten Tagen der Erfüllungsperiode der Fall war. Wie aus der Tabelle hervorgeht, wird die Hypothese, dass das durchschnittliche Volatilitätsniveau vor den Änderungen höher war, in beiden Fällen bestätigt, da für beide Stichproben die t-Statistik größer ist als der kritische Wert, wie von den hohen P-Werten angezeigt.

Eine weitere Bestätigung dieser Schlussfolgerung ergibt sich aus einer Analyse der Messgröße für die bedingte Volatilität. Abbildung B zeigt die Entwicklung der bedingten Volatilität des Tagesgeldsatzes. Der Rückgang des Niveaus der bedingten Volatilität nach den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen (ersichtlich aus der täglichen bedingten Varianz des EONIA)

**Deskriptive Statistik und t-Tests für die Differenz zwischen den Mittelwerten der logarithmierten realisierten Volatilität**

	Alle Tage		Tage zwischen der letzten Zuteilung und dem Ende der Reserve-Erfüllungsperiode	
	Bis zum 10. März 2004	Nach dem 10. März 2004	Bis zum 10. März 2004	Nach dem 10. März 2004
Mittelwert	-3,61	-4,42	-2,56	-3,32
Standardabweichung	1,22	1,29	1,33	1,47
Anzahl der Beobachtungswerte	834	583	158	157
t-Statistik (Differenz der Mittelwerte)		11,89 (1 203 Freiheitsgrade)		4,86 (309 Freiheitsgrade)
p-Wert (unilateraler Test)		1,00		1,00

wird infolge der niedrigeren Parameter-Schätzungen im bedingten Varianzmodell verstärkt, wenn das Modell für die Teil-Stichprobe nach März 2004 geschätzt wird.

Wie bei der realisierten Volatilität zeigt die Abbildung auch eine geglättete Zeitreihe für die bedingte Volatilität (wieder berechnet als gleitender Durchschnitt über 21 Geschäftstage). Die Entwicklung der bedingten Volatilität seit November 2000 verlief weitgehend ähnlich wie bei der realisierten Volatilität. Der Rückgang der durchschnittlichen bedingten Volatilität seit März 2004 ist ausgeprägter als bei der realisierten Volatilität, wobei das Durchschnittsniveau von -5,59 vor den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen auf -7,68 danach zurückging. Was die letzten Tage der Mindestreserve-Erfüllungsperiode angeht, so war auch ein Rückgang des langfristigen Durchschnitts von -3,56 vor den Änderungen auf -4,74 danach zu verzeichnen.<sup>7</sup>

### Schlussbemerkungen

Mit den in diesem Kasten vorgestellten Ergebnissen wird eine vergleichbare Analyse aktualisiert, die im Monatsbericht vom März 2005 veröffentlicht wurde. Die hier verwendeten neuen Daten und Techniken bestätigen die früheren Erkenntnisse. Tatsächlich sind die Schlussfolgerungen aus der jetzt durchgeführten Analyse aussagekräftiger, da sie auf einem größeren Datensatz (der zusätzliche Daten für rund eineinhalb Jahre umfasst) und mehr Messgrößen für die Volatilität basieren.

Abschließend ist festzuhalten, dass langfristig betrachtet die Volatilität des Tagesgeldsatzes insbesondere nach der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 zurückgegangen ist.

Beurteilt man diese Änderungen in einem allgemeineren Zusammenhang, ist allerdings eine gewisse Vorsicht geboten. Einige der Bedingungen (z. B. Markterwartungen bezüglich Zinssenkungen), die vor März 2004 Volatilität erzeugt haben, sind danach nicht mehr eingetreten. Daher ist es möglich, dass ein echter Test der Robustheit der neuen Verfahren noch aussteht, sodass alle Schlussfolgerungen zu den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen als tentativ betrachtet werden sollten.

<sup>7</sup> Angesichts der Bedingtheit der Zeitreihen wäre eine t-Statistik, mit der die Differenz zwischen den langfristigen Durchschnitten getestet werden soll, weniger aussagekräftig als für die vorherige Messgröße. Korrekter ist der Vergleich in der vorhergehenden Fußnote über die Parameter-Schätzungen der beiden GARCH-Modelle.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Im Juni zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten an. Insbesondere die realen Anleiherenditen legten kräftig zu, worin sich möglicherweise die günstige Konjunkturbeurteilung der Marktteilnehmer und steigende Risikoprämien niederschlugen. Gleichzeitig blieben die längerfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euroraum weitgehend unverändert, während sie in den Vereinigten Staaten insbesondere im kürzeren Laufzeitenbereich etwas zurückgingen.*

Insgesamt erhöhten sich die langfristigen Staatsanleiherenditen an den wichtigsten Märkten im Juni, nachdem sie Anfang des Monats zum Teil leicht rückläufig gewesen waren. Der anfängliche

Renditerückgang fand im Gefolge des Kursverfalls an den Aktienmärkten statt, der etwa Mitte Mai eingesetzt hatte, wobei Staatsanleihen für Investoren bei der Umstrukturierung ihrer Portfolios als „sicherer Hafen“ fungierten (siehe Abbildung 10). Alles in allem stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende Mai bis zum 5. Juli 2006 um 15 Basispunkte auf zuletzt 4,2 %. In den Vereinigten Staaten gewannen sie 10 Basispunkte hinzu und erreichten am letztgenannten Datum ein Niveau von 5,3 %. Infolgedessen verringerte sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 5. Juli leicht auf rund 110 Basispunkte. Am Ende des Berichtszeitraums lagen auch die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Japan rund 15 Basispunkte über dem Ende Mai verzeichneten Stand. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten (gemessen an der impliziten Volatilität an diesen Märkten) nahm sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euro-Währungsgebiet im Juni leicht ab.

In den Vereinigten Staaten war seit Ende Mai vor allem bei den kürzeren Laufzeiten ein Anstieg der Staatsanleiherenditen zu verzeichnen. Dies war den insbesondere im kürzerfristigen Bereich höheren realen Anleiherenditen zuzuschreiben. Die Zunahme der realen Anleiherenditen wiederum spiegelte nicht nur die Tatsache wider, dass die Marktteilnehmer trotz eher uneinheitlicher Datenveröffentlichungen zur Wirtschaftsaktivität in den Vereinigten Staaten von günstigeren Konjunkturperspektiven ausgingen, sondern möglicherweise auch den Anstieg der Risikoprämien, die sich nach ihrem zuvor geringen Niveau wieder erhöhen. Zudem wurden die längerfristigen Anleiherenditen im Juni meist durch die Markterwartung gestützt, dass die geldpolitischen Zügel vor dem Hintergrund von Inflationsrisiken möglicherweise stärker als zuvor angezogen werden. So fiel zum Beispiel der Mitte Juni veröffentlichte Verbraucherpreisindex für die Vereinigten Staaten höher als am Markt erwartet aus. Die zu dem Beschluss der US-Notenbank vom 29. Juni, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte anzuheben, abgegebene Erklärung des Offenmarktausschusses zog allerdings einen leichten Rückgang der Anleiherenditen nach sich. Offenbar dämpfte sie die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der US-Leitzinsen etwas. Alles in allem gingen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – im Juni insbesondere im kurz- bis mittelfristigen Bereich leicht zurück (siehe Abbildung 11).

Auch im Euroraum zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juni insgesamt an. Der Anstieg der Langfristzinsen stützt die Ansicht, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum beschleunigt. Die Einschätzung der Marktteilnehmer, dass sich die Konjunkturaussichten im Eurogebiet verbessern, schlägt sich insbesondere im kürzerfristigen Bereich in höheren Renditen indexgebundener Anleihen nieder. Gleichzeitig blieben die längerfristigen Breakeven-Inflations-

**Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p.a.; Tageswerte)

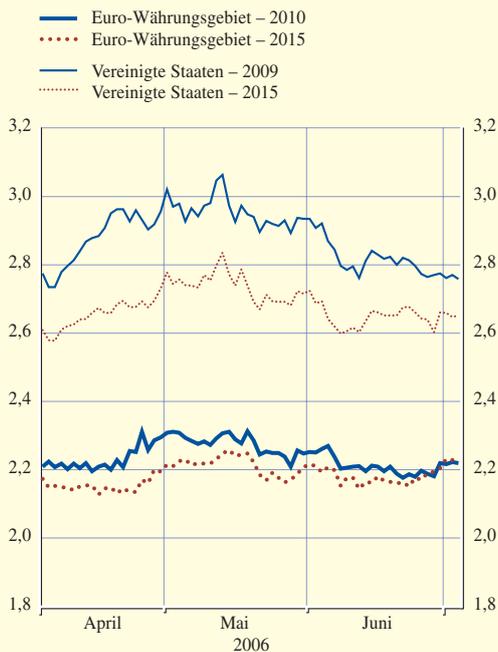


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 11 Breakeven-Inflationsraten

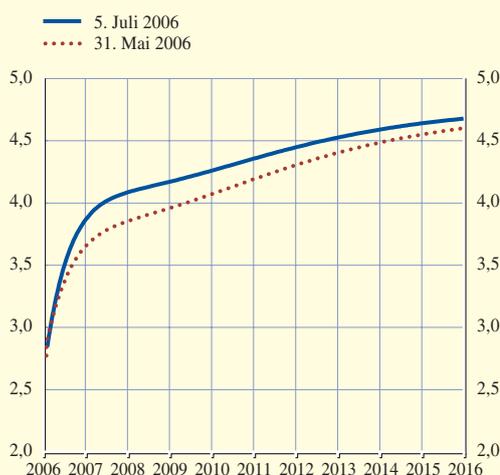
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzung und Reuters.

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

raten im Euroraum im Juni weitgehend unverändert. Die längerfristige Breakeven-Inflationsrate – gemessen als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 – ist seit Ende Mai weitgehend unverändert geblieben und belief sich am 5. Juli auf 2,2 % (siehe Abbildung 11). Sie lag damit allerdings auf einem höheren Niveau als Ende 2005. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus der Betrachtung der realen Zinssätze und der Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten (siehe Kasten 3). Berücksichtigt man, dass die aus Finanzmarktinstrumenten abgeleiteten Inflationserwartungen von nicht beobachtbaren Prämien beeinflusst werden, so blieben die längerfristigen Inflationserwartungen offenbar relativ fest auf einem stabilitätsgerechten Niveau verankert.

Kasten 3

**RENDITESCHÄTZUNG FÜR INFLATIONSINDEXIERTE ANLEIHEN UND SCHÄTZUNG VON BREAKEVEN-INFLATIONS-RATEN BEI KONSTANTEN LAUFZEITEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Seit Begebung der ersten inflationsindexierten, an den HVPI des Euro-Währungsgebiets (ohne Tabakwaren) gekoppelten Anleihe im Jahr 2001 beobachtet die EZB die Renditen solcher Anleihen, anhand deren die (erwarteten) realen Zinsen gemessen und die so genannten Breakeven-Inflationsraten – ein wichtiger Indikator für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer – als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen berechnet werden.

In diesem Kasten werden neue, ergänzende Indikatoren der Breakeven-Inflationsraten und realen Zinssätze des Eurogebiets vorgestellt, die auf der Schätzung vergleichbarer Nullkupon-Zinsstrukturkurven für inflationsindexierte und herkömmliche nominale Anleihen beruhen.<sup>1</sup> Die Schätzung von Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und realen Renditen bietet zwei große Vorteile. Erstens wird so die Berechnung von Zeitreihen realer Renditen und Breakeven-Inflationsraten bei konstanter Laufzeit ermöglicht, z. B. eine Breakeven-Inflationsrate mit einer Restlaufzeit von stets exakt zehn Jahren. Dagegen beziehen sich die Breakeven-Inflationsraten, die direkt aus den beobachteten Renditen nominaler und indexgebundener Anleihen ermittelt werden, auf Zeiträume, die nicht konstant sind, sondern entsprechend der Restlaufzeit der den Berechnungen zugrunde liegenden Anleihen allmählich geringer werden. Dies kann insbesondere bei längeren Zeiträumen die Interpretation der Entwicklung der Renditen inflationsindexierter Anleihen und Breakeven-Inflationsraten erschweren. So können z. B. Änderungen der Anleihelaufzeiten – auch bei gleich bleibenden Inflationserwartungen – zu geänderten Breakeven-Inflationsraten führen. Zweitens können durch die Berechnung von Nullkuponzinsen potenzielle Verzerrungen im Zusammenhang mit der unterschiedlichen Duration der für die Kalkulation von Breakeven-Inflationsraten verwendeten Anleihen vermieden werden; diese Verzerrungen resultieren aus den Unterschieden in der Cashflow-Struktur indexierter und nominaler Anleihen mit vergleichbarer Restlaufzeit.<sup>2</sup>

Ein Vergleich der neuen Indikatoren der realen Nullkuponrenditen und Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten mit gewöhnlichen realen Renditen und Breakeven-Inflationsraten des Eurogebiets (wie z. B. in Abbildung 11 des Haupttexts) legt den Schluss nahe, dass – zumindest in etwa den letzten zwei Jahren – die auf regelmäßiger Basis verzeichneten Messgrößen für die realen Zinsen und Breakeven-Inflationsraten bis dato offenbar recht gute Näherungswerte der vorzuziehenden Nullkupon-Indikatoren mit konstanter Laufzeit darstellen und durch mögliche Verzerrungen in Zusammenhang mit Laufzeiteninkongruenzen kaum beeinträchtigt werden.

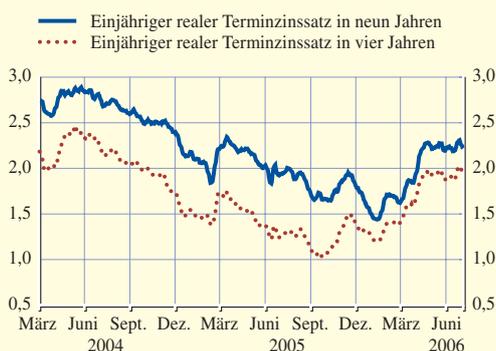
Ein weiterer Vorteil der Schätzung von Strukturkurven für reale Nullkuponrenditen und Breakeven-Inflationsraten besteht darin, implizite Terminzinssätze für jeden beliebigen Horizont, der ebenfalls im Zeitablauf konstant bleibt, berechnen zu können. Mangels einer ausreichend großen Zahl an inflationsindexierten Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten im Markt des Euroraums ist allerdings noch äußerste Vorsicht geboten, wenn dieses Maß für Zeithorizonte unter drei Jahren herangezogen wird, doch lassen sich verlässliche Schätzungen des realen Marktzinssatzes und der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für mittel- und längerfristige Zeithorizonte aus den verfügbaren Anleihen konstruieren. So liefern einjährige reale Terminzinssätze und Breakeven-Inflationsraten in vier und neun Jahren (siehe Abbildung A und B) geldpolitisch wertvolle Informationen über die Entwicklung der Markterwartungen vier und neun Jahre im Voraus.

1 Die Strukturkurven werden anhand des weithin verwendeten parametrischen Ansatzes geschätzt, der von Nelson und Siegel (in: Parsimonious Modeling of Yield Curves for U.S. Treasury Yields, Journal of Business, Bd. 60, 1987, S. 473–489) vorgeschlagen wurde. Maßgeblich für die Wahl dieses Ansatzes ist die Anzahl der verfügbaren inflationsindexierten Anleihen im Euro-Währungsgebiet. Insbesondere die Schätzungen seit Mitte Mai 2005 basieren ausschließlich auf inflationsgeschützten Anleihen mit einem AAA-Rating. Mangels ausreichend vorhandener Anleihen mit AAA-Rating werden davor liegende Zeitreihen auch unter Heranziehung von Anleihen geschätzt, die lediglich über ein AA-Rating verfügen.

2 Die Duration wird definiert als gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der Cashflows der Anleihe, wobei die Gewichte aus den Barwerten der jeweiligen Zahlungen im Verhältnis zum Gesamtwert aller Cashflows bestehen.

**Abbildung A Einjährige implizite reale Terminzinssätze in vier und neun Jahren**

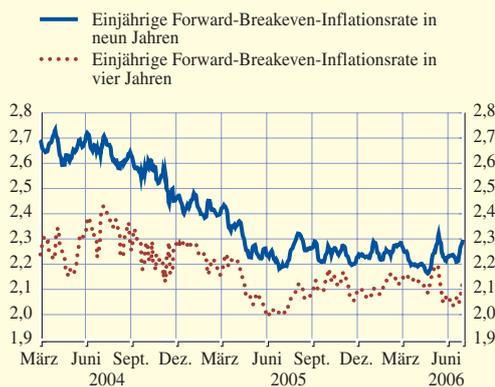
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Einjährige implizite Forward-Breakeven-Inflationsraten in vier und neun Jahren**

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung B deutet z. B. darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen in den letzten drei Monaten – trotz des Anstiegs der tatsächlichen Inflation sowie der Indikatoren für kürzerfristige Inflationserwartungen – weitgehend unverändert geblieben sind (siehe auch Abbildung 11 im Haupttext). Darüber hinaus lässt sich aus etwas längerfristiger Sicht feststellen, dass die Forward-Breakeven-Inflationsraten im Laufe des Jahres 2004 und Anfang 2005 erheblich zurückgingen und anschließend recht stabil blieben.<sup>3</sup> Mit Blick auf die realen Zinsen ist auch bei den Renditen mittel- bis langfristiger inflationsindexierter Anleihen seit Herbst 2005 ein Anstieg zu beobachten (siehe Abbildung A).

<sup>3</sup> Weitere Informationen hierzu finden sich in dem Aufsatz „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

Die Anfang Juli im Euroraum verzeichneten impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld lassen darauf schließen, dass die Marktteilnehmer vor allem auf mittlere Sicht von höheren Leitzinsen der EZB ausgingen als noch einen Monat zuvor (siehe Abbildung 12). Zu dieser Aufwärtskorrektur dürfte die Veröffentlichung allgemein günstiger Konjunktur- und Geschäftsklimadaten beigetragen haben. Der Beschluss des EZB-Rats vom 8. Juni, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben, der am Markt eindeutig erwartet worden war, wirkte sich dagegen nur sehr begrenzt auf die Zinsstruktur aus.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Im April 2006 stiegen die meisten Kreditzinsen der MFIs im Einklang mit der Entwicklung der vergleichbaren Geld- und Kapitalmarktsätze weiter leicht an.*

Die Mehrzahl der kurzfristigen Zinsen für MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im April 2006 weiter. Allerdings fielen diese Zunahmen nur annähernd so hoch oder geringer als bei den entsprechenden Geldmarktsätzen aus (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Die größte Ausnahme von diesem Trend bildete der im April stark anziehende Zinssatz für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen

Zinsbindung von bis zu einem Jahr, der in der Vergangenheit oft eine relativ hohe Volatilität aufgewiesen hat.

Etwas längerfristiger betrachtet sind die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen seit Beginn des Aufwärtstrends im September 2005 parallel zu den entsprechenden Geldmarktsätzen gestiegen, wenngleich in geringerem Ausmaß. Dabei fiel der Anstieg bei den kurzfristigen Kreditzinsen im Allgemeinen etwas stärker aus als bei den kurzfristigen Einlagenzinsen. Die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, die zwischen

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet <sup>1)2)</sup>)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2006 <sup>3)</sup>		
	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 März	2006 April	2005 Sept.	2005 Dez.	2006 März
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,92	1,94	1,96	2,14	2,36	2,40	44	26	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,36	2,19	2,02	2,18	2,43	2,47	45	29	4
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,92	2,11	1,98	1,97	1,98	2,00	2	3	2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,47	2,38	2,29	2,30	2,37	2,42	13	12	5
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,94	0,95	0,97	1,03	1,14	1,16	19	13	2
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,00	2,01	2,04	2,26	2,48	2,52	48	26	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,34	3,63	2,98	3,55	3,34	3,70	72	15	36
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,64	6,62	6,97	6,73	6,77	7,15	18	42	38
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,42	3,35	3,32	3,48	3,74	3,82	50	34	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,36	4,15	4,00	4,03	4,23	4,35	35	32	12
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,24	5,11	5,13	5,14	5,30	5,41	28	27	11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,92	3,88	3,81	3,99	4,23	4,34	53	35	11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,35	4,22	4,06	4,10	4,19	4,19	13	9	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,01	2,94	2,97	3,24	3,50	3,51	54	27	1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,04	3,87	3,88	3,98	4,22	4,22	34	24	0
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,14	2,11	2,14	2,47	2,72	2,79	65	32	7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,49	2,07	2,21	2,80	3,22	3,37	116	57	15
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,08	2,58	2,60	3,07	3,47	3,71	111	64	24

Quelle: EZB.

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

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

3) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

September 2005 und April 2006 weitgehend unverändert blieben, bildeten die größte Ausnahme vom allgemeinen Anstieg der kurzfristigen Einlagenzinsen der MFIs.

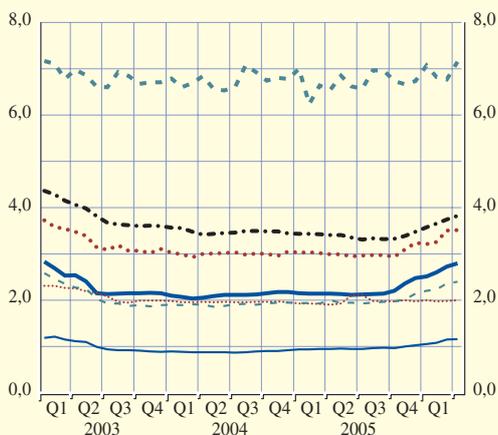
Im April 2006 blieben die meisten langfristigen MFI-Zinsen unverändert oder erhöhten sich leicht, wengleich in geringerem Umfang als die entsprechenden Kapitalmarktsätze (siehe Tabelle 4). Eine nennenswerte Ausnahme war der Zinssatz für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, der um rund 36 Basispunkte zulegte (siehe Abbildung 14).

Im längerfristigen Rückblick stieg die Mehrzahl der langfristigen MFI-Zinssätze zwischen September 2005 und April 2006 um rund 10 bis 45 Basispunkte an. Am stärksten zogen die MFI-Zinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren an, die sich um rund 72 Basispunkte erhöhten. Im Vergleich dazu legten die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 116 bzw. 111 Basispunkte zu. Da der Anstieg bei den langfristigen Kreditzinsen der MFIs im Allgemeinen deutlich

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



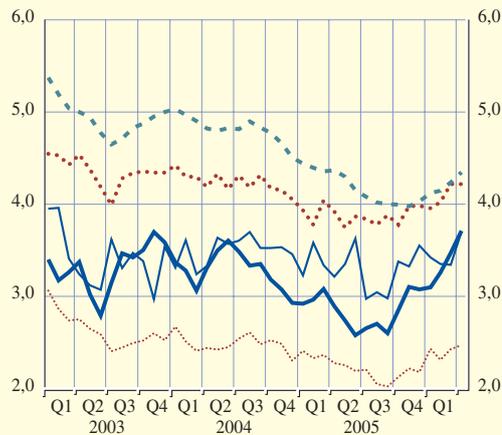
Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

geringer ausfiel als bei den vergleichbaren Kapitalmarktsätzen, hat sich der Abstand zwischen den beiden seit September 2005 tendenziell verringert.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Der etwa seit Mitte Mai weltweit zu beobachtende drastische Rückgang der Aktienkurse kam im Juni zum Stillstand. Insgesamt lagen die Aktienkurse Anfang Juli international auf ähnlichem Niveau wie Ende Mai. Diese Entwicklung zeigt, dass die Phase zunehmender Vorsicht unter den Anlegern – vor dem Hintergrund nachlassender Bedenken hinsichtlich der Finanzierungskosten und deren potenziell negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum – zu einem Ende gekommen ist.*

Anfang Juli lagen die Aktienkurse in den größten Volkswirtschaften in etwa auf ihrem Stand von Ende Mai, womit der Abwärtstrend, der Mitte Mai eingesetzt hatte, zum Erliegen kam (siehe Abbildung 15). Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index blieben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet zwischen Ende Mai und dem 5. Juli weitgehend unverändert. In den Vereinigten Staaten und Japan hatten sich die Aktienkurse – gemessen am Standard & Poor's 500 bzw. am Nikkei 225 – im gleichen Zeitraum ebenfalls kaum verändert. Gleichzeitig ging die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, im Verlauf des Juni nach den sehr hohen Ständen vom Monatsanfang zurück (siehe Abbildung 16).

**Abbildung 15 Aktienindizes**

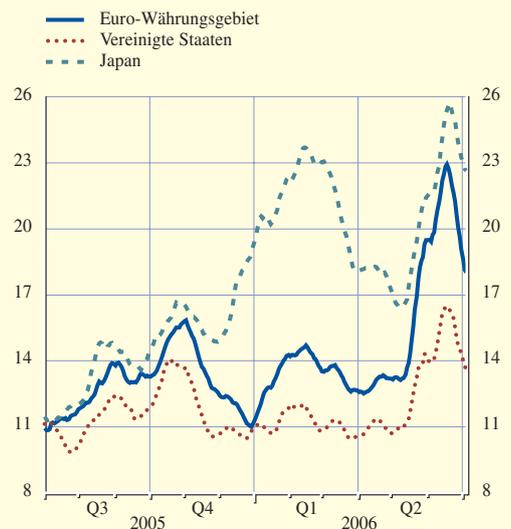
(Index: 1. Juli 2005 = 100; Tageswerte)



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

**Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität**

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



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

Das weitgehend unveränderte Niveau der US-Aktienkurse spiegelte zum einen die Tatsache wider, dass die Vorsicht unter den Anlegern nicht weiter zunahm, weil die möglichen negativen Auswirkungen der Leitzinserhöhung auf das Wirtschaftswachstum am Markt weniger pessimistisch eingeschätzt wurden. Zum anderen ging von den höheren realen Anleiherenditen, die als Diskontierungsfaktor der künftigen Unternehmensgewinne dienen, ein Abwärtsdruck auf die Aktienkurse aus.

Im Einklang mit dem internationalen Aktienmarktumfeld lagen auch die Kurse im Euro-Währungsgebiet am Ende des Berichtszeitraums in etwa auf ihrem Stand von Ende Mai. Hierin kamen verschiedene Einflussfaktoren zum Ausdruck. Die langfristigen Zinssätze erhöhten sich im Juni, was den erwarteten Gegenwartswert der künftigen Dividendenzahlungen verringerte. Die Präferenz der Investoren für risikobehaftete Anlagen wie Aktien könnte weiter abgenommen haben, was im Juni zu höheren Aktienrisikoprämien geführt und somit die Aktienkurse zusätzlich unter Druck gesetzt haben dürfte. Das im Juni nach wie vor vergleichsweise bessere Abschneiden der risikoärmeren Werte, wie beispielsweise aus dem Gesundheitswesen, und das im Vergleich schlechtere Abschneiden der risikoreicheren Titel, wie zum Beispiel des Technologiesektors, deuten in der Tat darauf hin, dass die Risikobereitschaft der Anleger in einem nach wie vor von hoher Unsicherheit an den Aktienmärkten geprägten Umfeld gering blieb. Ein gegenläufiger Einfluss ging von dem anhaltend kräftigen – tatsächlichen wie erwarteten – Wachstum der Unternehmensgewinne aus. Im Juni gingen die Aktienanalysten davon aus, dass das jährliche Wachstum des Gewinns pro Aktie der im Dow-Jones-EURO-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten wie auch in drei bis fünf Jahren mit einer Rate von rund 10 % robust bleiben wird. Diese Ertragsaussichten könnten bis zu einem gewissen Grad mit den vermuteten positiven Auswirkungen der zunehmenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten auf die Gewinne in Zusammenhang stehen (siehe Kasten 4).

#### Kasten 4

##### JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEI DEN FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Jahr 2005 und in der ersten Jahreshälfte 2006 stieg der Wert der Fusionen und Übernahmen, an denen Unternehmen des Euroraums als Käufer beteiligt waren, sprunghaft an und lag schließlich relativ nahe bei seinem während des aktienmarktinduzierten Booms im Fusions- und Übernahmegeschäft der späten Neunzigerjahre und zu Beginn der aktuellen Dekade erreichten Niveau. Aus geldpolitischen Erwägungen ist es wichtig, die Gründe für diese Entwicklung sowie deren möglichen Folgen für die Unternehmensrentabilität und die Bilanzsituation des Unternehmenssektors im Euro-Währungsgebiet nachzuvollziehen, insbesondere angesichts der weltweit reichlich vorhandenen Liquidität und der haussierenden Aktienmärkte, die das Geschehen in dem Zeitraum über weite Strecken beherrschten. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die besonderen Merkmale der gegenwärtigen Fusions- und Übernahmewelle im Euroraum erörtert.

Im Mai 2006 belief sich der Transaktionswert der im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum abgewickelten Fusionen und Übernahmen, bei denen Unternehmen des Eurogebiets als Käufer fungierten, auf 466 Mrd €. Davon entfielen 280 Mrd € auf die Geschäfte von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und 186 Mrd € auf Transaktionen finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Während des Höhepunkts des vorherigen Fusions- und Übernahmecoos Anfang 2001 lag der entsprechende Jahreswert der von Unternehmen des Eurogebiets getätigten Übernahmen zum Vergleich bei 782 Mrd €, wovon 550 Mrd € nichtfinanziellen und

232 Mrd € finanziellen Kapitalgesellschaften zuzurechnen waren. Wie schon in den vorangegangenen Perioden ist der gegenwärtige Wert der von Unternehmen des Euroraums durchgeführten Fusionen und Übernahmen geringer als bei den Geschäften, bei denen US-Unternehmen in der Rolle des Käufers auftraten. Letztere wiesen im Mai 2006 einen akkumulierten Jahreswert von 904 Mrd € auf.

### Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Das in den beiden letzten Jahren beobachtete starke Wachstum der Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet ist offenbar vorwiegend auf die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen zurückzuführen, die sich in den niedrigen Fremdfinanzierungskosten und dem reichlichen Kreditangebot sowie der kräftigen Gewinnentwicklung bei relativ verhaltener Investitionstätigkeit der Unternehmen widerspiegeln.<sup>1</sup> So haben die Bargeldbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum in den letzten Quartalen im Anschluss an eine Phase von Bilanzrestrukturierungen und anhaltend dynamisch wachsenden Gewinnen kräftig zugenommen. Zugleich beschleunigte sich das Jahreswachstum der Kreditaufnahme nichtfinanzieller Unternehmen im ersten Vierteljahr auf mehr als 10 %, während die Wachstumsrate der Anlageinvestitionen – traditionell der ausschlaggebende Faktor für die Kreditentwicklung insgesamt – in nominaler jährlicher Rechnung im selben Zeitraum bei rund 6 % lag. Diese Entwicklung könnte darauf hindeuten, dass die erheblichen Bargeldbestände in Verbindung mit dem höheren Kreditwachstum zunehmend für die Finanzierung von Fusionen und Übernahmen verwendet wurden. Dafür spricht auch die Dominanz der bar abgewickelten Transaktionen, die das derzeit kräftig zunehmende Fusions- und Übernahmengeschäft, das sich im ersten Quartal 2006 wertmäßig seinem Höchststand von 2000 stark annäherte, prägen (siehe Abbildung A). Hierin dürfte zum Teil auch die Tatsache zum Ausdruck kommen, dass die Kosten der Beteiligungsfinanzierung nach wie vor deutlich über den Kosten der Fremdfinanzierung liegen, sodass aktienbasierte Transaktionen im Vergleich zu bar abgewickelten Geschäften noch relativ kostspielig sind.

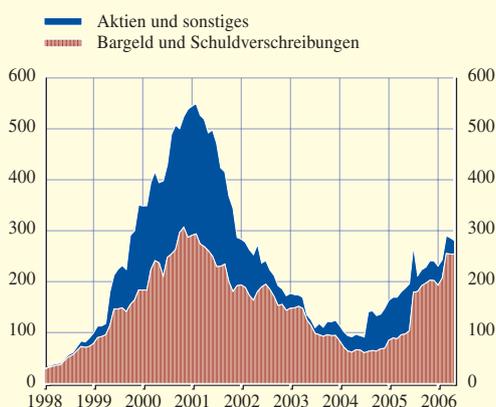
Nach Sektoren aufgegliedert kontrastiert das gegenwärtige Fusions- und Übernahmengeschehen mit der Fusions- und Übernahmewelle in den späten Neunzigerjahren und zu Beginn des jetzigen Jahrzehnts, die größtenteils durch den Boom im Umfeld der Informationstechnologie und durch Konsolidierungen im Telekommunikationssektor angetrieben wurde (siehe Abbildung B). Bei den Geschäftsabschlüssen der beiden letzten Jahre haben die Telekommunikations-, Medien- und Technologiebereiche verglichen mit dem Zeitraum von 1999 bis 2001 nur eine untergeordnete Rolle gespielt.

Mit Blick auf die Zielrichtung der Fusionen und Übernahmen stellen Geschäfte zwischen inländischen Unternehmen nach wie vor die häufigste Transaktionsform dar, während grenzüberschreitende Geschäfte zahlenmäßig geringer (obgleich wertmäßig vielfach wesentlich größer) sind.<sup>2</sup> Insbesondere grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen innerhalb des Euro-Währungsgebiets spielen weiterhin eine eher bescheidene Rolle (14 % der insgesamt im Jahr 2005 erfolgten Geschäfte), was die Vermutung nahe legt, dass die Vorteile des Binnenmarkts und des Euro noch nicht in vollem Maße ausgeschöpft werden. Was die Richtung der grenzüberschreitenden Akquisitionen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums

1 Einzelheiten zur Gewinnentwicklung im nichtfinanziellen Unternehmensbereich des Euro-Währungsgebiets der letzten Zeit finden sich auch in EZB, Entwicklung des Ertrags und der Verschuldung börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2006.

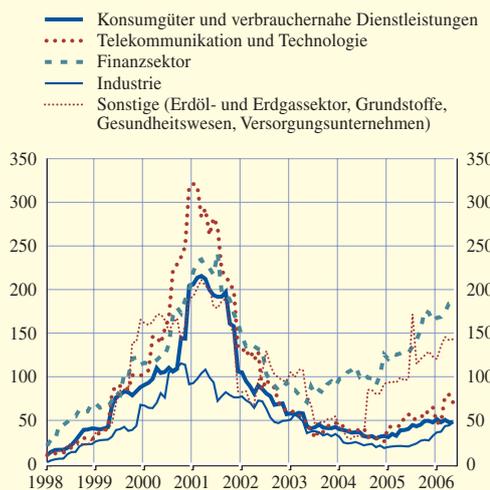
2 So entfielen auf national getätigte Fusionen und Übernahmen 63 % der im Jahr 2005 insgesamt abgewickelten Geschäfte.

Abbildung A Transaktionswert der Fusionen und Übernahmen, bei denen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets als Käufer auftreten, nach Art der Bezahlung (in Mrd €; gleitende Zwölfmonatssummen)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf abgeschlossene Geschäfte.

Abbildung B Transaktionswert der Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet nach Branchenzugehörigkeit der Käufer (in Mrd €; gleitende Zwölfmonatssummen)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf abgeschlossene Geschäfte.

angeht, so fallen zurzeit Übernahmen von US-Firmen wertmäßig weniger ins Gewicht als in der vorangegangenen Fusions- und Übernahmewelle, während Käufe von Unternehmen aus dem Vereinigten Königreich und Firmen, die in den neuen Mitgliedstaaten oder sonstigen mittel- und osteuropäischen Ländern angesiedelt sind, an Bedeutung gewonnen haben (siehe Abbildung C).

### Finanzielle Kapitalgesellschaften

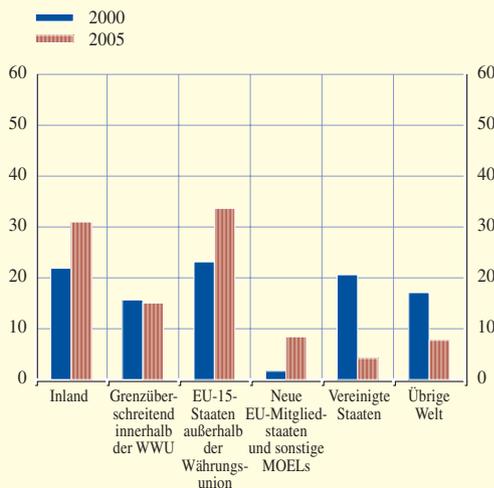
Der Finanzsektor spielt bei den Fusions- und Übernahmeaktivitäten weiterhin eine führende Rolle (siehe Abbildung B). Diese Entwicklung könnte darauf hinweisen, dass die Konsolidierung im europäischen Bankensektor noch andauert und sich damit der Trend der letzten beiden Jahrzehnte fortsetzt. Darüber hinaus dürfte sich hierin auch die wachsende Bedeutung des Marktes für Beteiligungskapital im Eurogebiet widerspiegeln.<sup>3</sup>

Ähnlich wie im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen zeichnen sich die in letzter Zeit kräftig angestiegenen Fusions- und Übernahmeaktivitäten, bei denen finanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums als Käufer auftraten, durch einen hohen Anteil von bar bezahlten Geschäften aus, der in den letzten Jahren zwischen 70 % und 90 % des Gesamtwerts der Fusionen und Übernahmen ausmachte.

In Bezug auf die Zielrichtung der von finanziellen Kapitalgesellschaften des Eurogebiets durchgeführten Fusionen und Übernahmen überwog im Jahr 2005 sowohl zahlen- als auch wertmäßig das Inlandsgeschäft (siehe Abbildung D). Dahinter verbirgt sich aller Wahrscheinlichkeit nach der anhaltende Konsolidierungsprozess der nationalen Bankensektoren. Zugleich war im selben Jahr ein gegenüber dem Jahr 2000 deutlicher Anstieg des Anteils grenzüber-

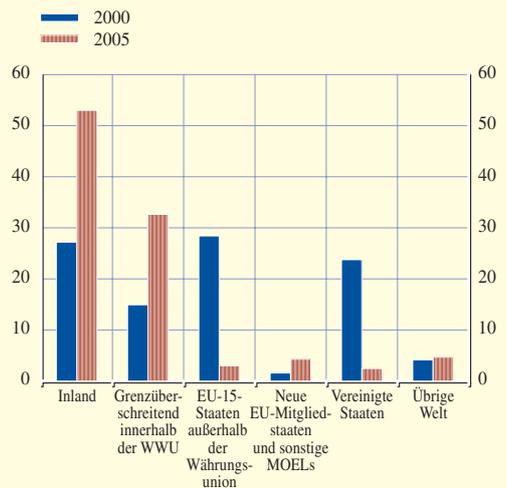
<sup>3</sup> Siehe auch EZB, Entwicklung des Private-Equity- und des Risikokapitalmarkts in Europa, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2005.

Abbildung C Geographische Aufgliederung des Transaktionswerts der Fusionen und Übernahmen, bei denen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets als Käufer auftreten (in % der Jahressumme)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf abgeschlossene Geschäfte (dem Wert nach). Zu den „EU-15-Staaten außerhalb der Währungsunion“ zählen Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich. Die „neuen EU-Mitgliedstaaten und sonstigen MOELs“ bestehen aus den zehn neuen EU-Mitgliedsländern und den sonstigen mittel- und osteuropäischen Ländern (Bulgarien, Rumänien, Moldawien, Ukraine, Russland sowie die Länder des ehemaligen Jugoslawien).

Abbildung D Geographische Aufgliederung des Transaktionswerts der Fusionen und Übernahmen, bei denen finanzielle Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets als Käufer auftreten (in % der Jahressumme)



Quelle: Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf abgeschlossene Geschäfte (dem Wert nach). Zu den „EU-15-Staaten außerhalb der Währungsunion“ zählen Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich. Die „neuen EU-Mitgliedstaaten und sonstigen MOELs“ bestehen aus den zehn neuen EU-Mitgliedsländern und den sonstigen mittel- und osteuropäischen Ländern (Bulgarien, Rumänien, Moldawien, Ukraine, Russland sowie die Länder des ehemaligen Jugoslawien).

schreitender Fusionen und Übernahmen bei den nichtfinanziellen Unternehmen innerhalb des Eurogebiets zu beobachten. Auch der Transaktionswert der Fusionen und Übernahmen, deren Zielobjekte Finanzinstitute in den neuen Mitgliedstaaten waren, lag in relativer Betrachtung 2005 höher als im Jahr 2000, während für Transaktionen, die Finanzinstitute in den USA zum Ziel hatten, das Gegenteil zutrifft.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die sich in den letzten Jahren kräftig ausweitenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten, an denen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet beteiligt waren, vor dem Hintergrund verbesserter Bilanzpositionen und sehr günstiger Finanzierungsbedingungen stattfanden, was insbesondere zu einem deutlichen Anstieg der abgewickelten Transaktionen geführt hat. Darüber hinaus spielen die Telekommunikations-, Medien- und Technologiebereiche bei den gegenwärtigen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Vergleich zum Boom der späten Neunzigerjahre und Anfang des jetzigen Jahrzehnts eine weit geringere Rolle. Zudem findet ein erheblicher Teil der Fusions- und Übernahmetätigkeiten nach wie vor innerhalb der nationalen Grenzen statt. Auch standen in den letzten Jahren großenteils in den neuen Mitgliedstaaten und im Vereinigten Königreich angesiedelte Unternehmen im Blickfeld der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Eurogebiets – ganz im Gegensatz zu den späten Neunzigerjahren und zu Beginn des neuen Jahrtausends, als die Vereinigten Staaten das dominierende Ziel grenzüberschreitender Transaktionen waren. Bei den Fusions- und Übernahmeaktivitäten der finanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums schließlich haben in den letzten Jahren grenzüberschreitende Fusionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets an Bedeutung gewonnen.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge betrug die Teuerung im Euro-Währungsgebiet im Juni 2006 wie im Vormonat 2,5 %. Der von den gestiegenen Rohstoffpreisen ausgehende Aufwärtsdruck hielt an, und es gibt vermehrt Anzeichen dafür, dass es auf späteren Stufen der Produktionskette zu Überwälzungen auf die Preise kam. Der Anstieg der Arbeitskosten war hingegen nach wie vor gedämpft und wird wohl auch weiterhin moderat bleiben. Dennoch dürften die Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte 2006 und im Durchschnitt des kommenden Jahres aufgrund des Preisanstiegs bei den Rohstoffen und der geplanten Anhebungen der indirekten Steuern weiterhin bei über 2 % liegen. Diese Ausichten sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JUNI 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge betrug die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juni 2006 wie schon im Vormonat 2,5 % (siehe Tabelle 5). Obwohl genaue Angaben zu den HVPI-Komponenten noch nicht verfügbar sind, lassen Teildaten erkennen, dass sich hinter der unveränderten Gesamtinflation wohl unterschiedliche Entwicklungen ihrer einzelnen Komponenten verbergen. Die Jahreswachstumsrate der Energiepreise könnte im Juni infolge der moderaten Ölpreise und eines günstigen Basiseffekts leicht gesunken sein. Bei den Dienstleistungspreisen ist hingegen ein Anstieg der Jahresänderungsrate zu erwarten, was auf einen Kalendereffekt zurückzuführen sein dürfte. Da die Daten jedoch vorläufiger Natur sind, ist die Aufgliederung nach Sektoren mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

#### HVPI-INFLATION BIS MAI 2006

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im Mai 2006 auf 2,5 % nach 2,4 % im April. Der Anstieg war hauptsächlich durch den Beitrag der Energiepreiskomponente bedingt und spiegelte in erster Linie einen Basiseffekt wider. Dieser von den Energiepreisen ausgehende Aufwärtsdruck wurde jedoch durch die rückläufige Teuerung bei den Dienstleistungen abgemildert (siehe Abbildung 17).

Die kurzfristige Entwicklung der Energiepreise beruhigte sich im Mai etwas; im Vormonatsvergleich legten diese Preise um 1,0 % zu, verglichen mit 2,8 % im April. Hierin kam die Abschwä-

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

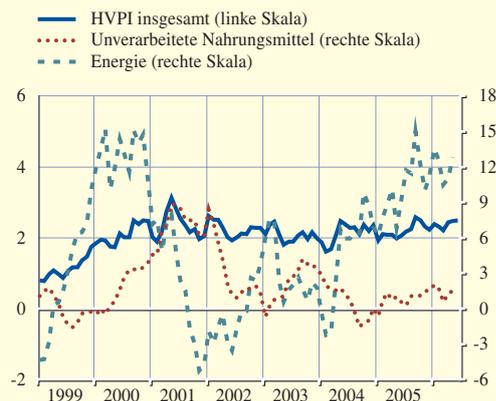
	2004	2005	2006 Jan.	2006 Febr.	2006 März	2006 April	2006 Mai	2006 Juni
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,1	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5
Energie	4,5	10,1	13,6	12,5	10,5	11,0	12,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	2,0	1,7	0,6	1,2	1,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	1,9	1,9	2,3	2,2	2,2	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,0	2,0	1,9	2,2	1,8	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	4,1	5,3	5,4	5,1	5,5	6,0	.
Ölpreise (in €/Barrel)	30,5	44,6	52,5	51,8	52,6	57,6	55,7	55,4
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	25,5	25,5	20,0	25,4	31,5	22,0

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

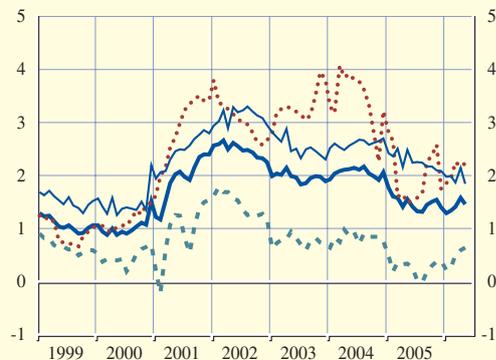
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Juni 2006 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



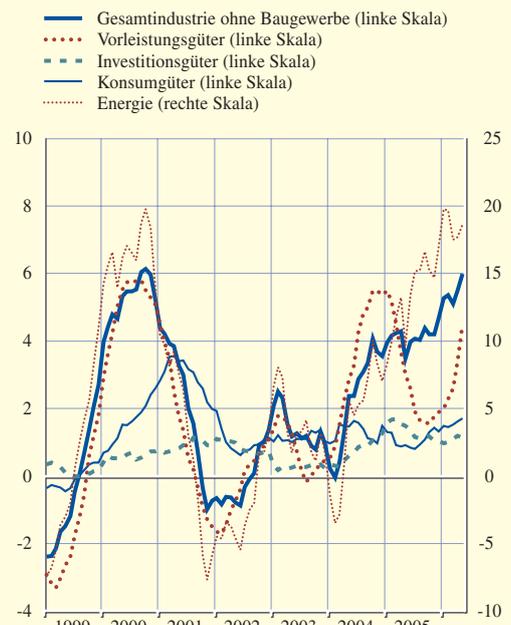
— HVPI insgesamt ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel  
 ..... Verarbeitete Nahrungsmittel  
 - - - - - Industrieerzeugnisse ohne Energie  
 — Dienstleistungen



Quelle: Eurostat.

**Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

chung bei den Ölpreisen zum Ausdruck. Dennoch stieg die Jahreswachstumsrate der Energiepreiskomponente des HVPI im Mai an, und zwar infolge eines ungünstigen Basiseffekts, da die Energiepreise im selben Monat des Vorjahrs gegenüber dem Vormonat rückläufig gewesen waren. Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich im Mai ebenfalls.

Im Gegensatz dazu verlangsamte sich das jährliche Wachstum des HVPI ohne unverarbeitete Lebensmittel und Energie (HVPIX) im Mai leicht auf 1,5 % nach 1,6 % im April, was auf die geringere Preissteigerung bei den Dienstleistungen zurückzuführen war. Dies war hauptsächlich durch einen Kalendereffekt bedingt, der sich insbesondere auf die Preisentwicklung bei Pauschalreisen auswirkte, da im Jahr 2005 die Feriensaison im Frühjahr (gesetzliche Feiertage an Ostern und Pfingsten) früher begonnen hatte als in diesem Jahr. Die Jahreswachstumsraten der beiden anderen Komponenten des HVPIX, d. h. der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie, blieben im Mai stabil. Der seit Mitte 2005 zu beobachtende allmähliche Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie könnte jedoch auf indirekte Auswirkungen der hohen Energiekosten auf die Verbraucherpreise hindeuten, obgleich sich diese angesichts des starken internationalen Wettbewerbs möglicherweise in Grenzen halten.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Entwicklung der industriellen Erzeugerpreise im Mai lässt erneut auf ein allmähliches Durchwirken der höheren Vorleistungskosten auf die nachgelagerten Produktionsstufen schließen. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg im Vergleich zum April um 0,5 Prozentpunkte auf 6,0 %. Damit erreichte sie fast den während der letzten drastischen Ölpreissteigerungen zwischen 1999 und 2000 verzeichneten Rekordstand und ist auch eine der höchsten Raten seit Anfang der Neunzigerjahre.

Fast alle wichtigen Komponenten der industriellen Erzeugerpreise (d. h. die Preise für Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Konsumgüter und Energieprodukte) trugen zur jüngsten Verteuerung bei, aber bei den Vorleistungsgütern war der Preisanstieg besonders ausgeprägt (siehe Abbildung 18). Im Vorjahrsvergleich erhöhten sich die Vorleistungsgüterpreise von 3,4 % im April auf 4,5 % und im Monatsvergleich um 0,8 %. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem starken Anstieg der Notierungen für Industrierohstoffe (insbesondere Metalle) im Mai, ist aber möglicherweise auch auf verzögerte Auswirkungen der dauerhaft hohen Ölpreise zurückzuführen. In Kasten 5 wird der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Preise für Industrierohstoffe und der Entwicklung der Erzeugerpreise genauer untersucht. Die Erzeugerpreise für Energie blieben gegenüber dem Vormonat unverändert, wobei die Ölpreise im Mai geringfügig schwankten; im Jahresvergleich hingegen stiegen sie aufgrund der Ölpreisentwicklung im Mai 2005 an.

#### Kasten 5

#### PREISE FÜR INDUSTRIEROHSTOFFE UND PREISDRUCK BEI DEN ERZEUGERPREISEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Industrierohstoffe sind im letzten Jahr am Weltmarkt sprunghaft auf historische Höchststände gestiegen. Da diese Rohstoffe in wesentlichem Maße als Vorleistungsgüter in der Produktion eingesetzt werden,<sup>1</sup> wird im vorliegenden Kasten untersucht, inwiefern Preiserhöhungen bei Industrierohstoffen zu einem Aufwärtsdruck bei den Erzeugerpreisen und schließlich über die Produktionskette auch bei den Verbraucherpreisen im Euroraum führen.

Die Weltmarktpreise für Industrierohstoffe sind seit Mitte 2005 sprunghaft gestiegen, bewegen sich aber bereits seit 2002 stetig nach oben und haben nun, verglichen mit den zurückliegenden 30 Jahren, in nominaler Rechnung ein historisches Hoch erreicht (siehe Abbildung A). In US-Dollar gerechnet hat sich der HWWA-Rohstoffpreisindex im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2006 um mehr als 40 % erhöht, was vornehmlich einem starken Anstieg der Metallpreise zuzuschreiben

<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten liegt das Hauptaugenmerk auf Industrierohstoffen, d. h. Rohstoffen, die im industriellen Produktionsprozess eingesetzt werden. Dazu gehören einige landwirtschaftliche Rohstoffe (z. B. Spinnstoffe und Holz) sowie Metalle (sowohl NE-Metalle als auch Eisenerz und Stahlschrott).

Abbildung A Weltmarktpreise für Industrierohstoffe (in US-\$)

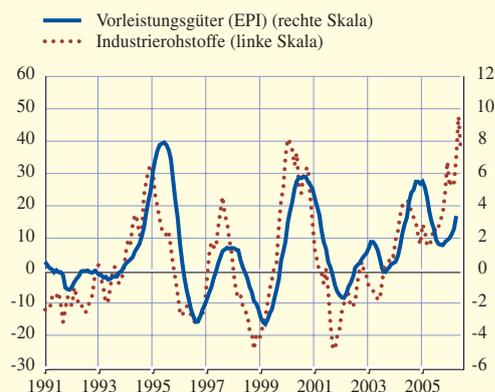
(Index: 2000 = 100)



Quelle: HWWA.

**Abbildung B Erzeugerpreise für Industrierohstoffe (in Euro) und Vorleistungsgüter**

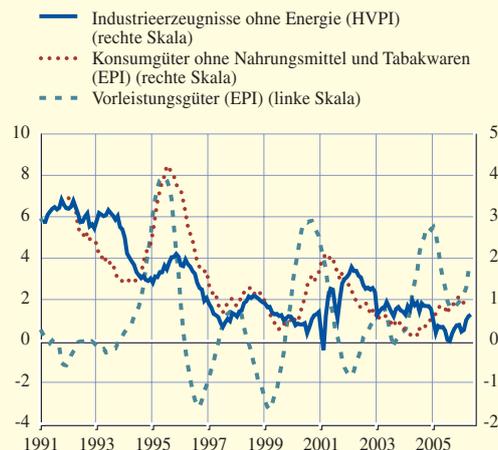
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: HWWA und Eurostat.

**Abbildung C Preise für Vorleistungs- und Konsumgüter**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

war. Preiserhöhungen bei anderen Komponenten, wie beispielsweise Spinnstoffen oder Holz, fielen hingegen wesentlich geringer aus. Zwar gingen im Vormonat die Preise für einige Metalle zurück, aber das Preisniveau ist weiterhin hoch.

Der Preisanstieg bei Metallen ist vor allem auf die starke Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern, insbesondere aus China, zurückzuführen. Zugleich trugen auch das begrenzte Produktionswachstum und die hohen Energiepreise zu den Preissteigerungen bei zahlreichen Rohstoffen (ohne Energie), wie etwa den energieintensiven Stoffen Aluminium und Stahl, bei. Angesichts beträchtlicher Anpassungskosten haben die Erzeuger auf den Nachfrageschub nicht unmittelbar reagiert, was zu gewissen Engpässen in der Lieferkette und zu niedrigen Vorratsbeständen geführt hat. Aufgrund anekdotischer Evidenz liegt zudem der Schluss nahe, dass ein wachsendes Diversifizierungsinteresse der Finanzinvestoren an den Rohstoffmärkten insgesamt den Preisdruck an einigen Rohstoffmärkten verstärkt hat.

Die Verteuerung der Industrierohstoffe macht sich im Eurogebiet bereits bei den Preisen in frühen Phasen der Produktionskette bemerkbar. In Abbildung B wird der historische Gleichlauf der Preise für Industrierohstoffe und der industriellen Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter dargestellt. Seit Ende 2005 steigt die Jahresänderungsrate der letztgenannten Preise wieder. Diese jüngste Beschleunigung steht im Einklang mit dem für die industriellen Rohstoffpreise historisch beobachteten Gleichlauf sowie der sich aus Umfragen ergebenden Evidenz (Einkaufsmanagerindex); hier geben die Befragten als einen Faktor für steigende Verkaufspreise die Notwendigkeit an, die höheren Preise für Energie und verschiedene andere Rohstoffe (insbesondere Metalle) zu überwälzen.

Diese Preissteigerungen in frühen Phasen der Produktionskette werden den Druck auf die Preise in den nachgelagerten Stufen der Kette, insbesondere bei Konsumgütern, weiter erhöhen. In Abbildung C werden die Preisentwicklung bei Industrierohstoffen für Vorleistungsgüter und für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren) sowie die Entwicklung des HVPI für

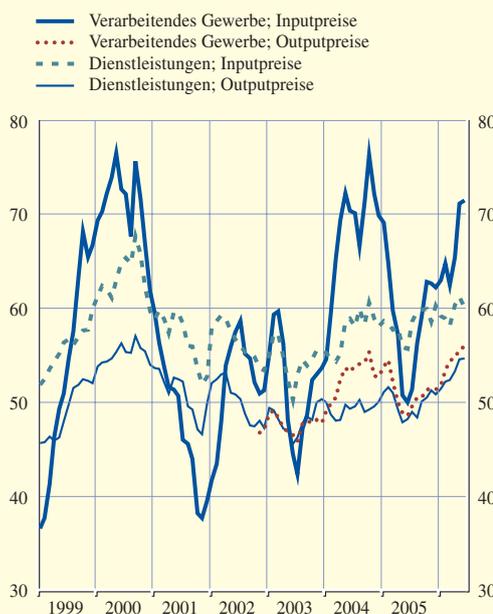
Industrienerzeugnisse (ohne Energie) dargestellt. Die Zwölfmonatsrate der industriellen Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren) steigt seit 2004, was auf teurere Industrierohstoffe sowie höhere Ölpreise zurückzuführen ist. Daneben könnten auch andere Faktoren, wie etwa das gedämpfte BIP-Wachstum, der starke Wettbewerb und die Wechselkurs- sowie Arbeitskostenentwicklung dazu beigetragen haben, das Durchwirken der höheren Rohstoffpreise abzuschwächen, zumal im Vergleich zum Zeitraum 2000/2001. Trotzdem sind für die Zukunft weitere Auswirkungen auf die Konsumgüterpreise aufgrund indirekter Effekte zu erwarten, da vergangene Rohstoffpreissteigerungen, besonders vor dem Hintergrund einer anziehenden Wirtschaftstätigkeit, auf die Produktionskette durchwirken.

Im Gegensatz zur Entwicklung der Preise für Energie und Vorleistungsgüter war der Beitrag der Konsumgüterpreise zum Anstieg der Erzeugerpreise insgesamt weiterhin gering. Dennoch erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise (auch ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Tabakwaren) im Mai erneut, was darauf schließen lässt, dass das allmähliche Durchwirken der höheren Vorleistungskosten auf die Preise in späteren Phasen der Produktionskette anhält. Die Zwölfmonatsrate der Preise für Investitionsgüter schließlich ging im Mai leicht zurück. Sie liegt nun schon seit fast einem Jahr weitgehend unverändert bei knapp über 1 %.

Die preisbezogenen Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Erzeugerpreise im Juni weiterhin einem Aufwärtsdruck ausgesetzt waren und die Vorleistungskosten erneut auf die Verkaufspreise überwältigt wurden. Nach Angaben von NTC Economics stieg der Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im Juni nochmals an, wenn auch in geringerem Maße als im Mai (siehe Abbildung 19). Dieser Anstieg hing weitgehend mit den höheren Preisen für Energie und Metallprodukte zusammen. Im verarbeitenden Gewerbe kletterten die Outputpreise im Juni auf einen neuen Höchststand, was darauf hinweist, dass die höheren Vorleistungskosten vor dem Hintergrund wachsender Preissetzungsmacht und kräftiger Nachfrage erneut an die Kunden weitergegeben wurden. Der Index der Vorleistungspreise im Dienstleistungssektor ging im Juni 2006 leicht zurück, blieb aber auf hohem Niveau. Zusätzlich zu den hohen Energiekosten stiegen auch die Personalkosten weiter an. Der Index der Verkaufspreise im Dienstleistungsgewerbe blieb im Juni 2006 weitgehend unverändert.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.

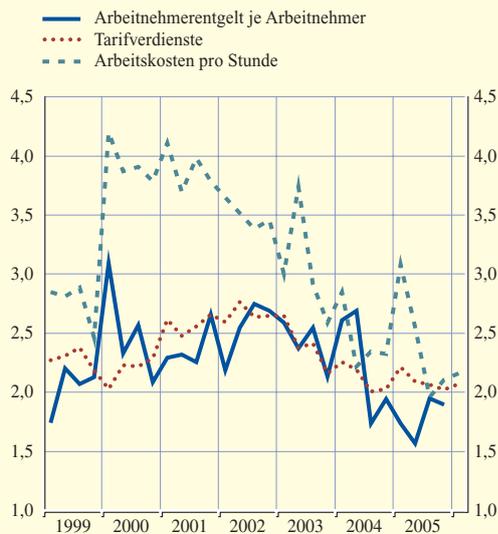
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten von den Arbeitskostenindikatoren ausgehenden Signale bestätigen die Einschätzung, dass die Lohnentwicklung bis Anfang 2006 moderat verlief (siehe Abbildung 20). Das jährliche

**Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

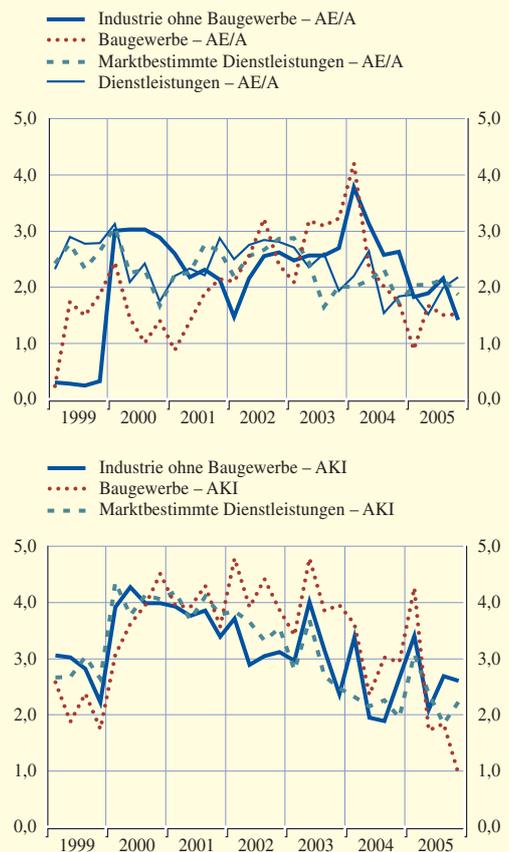
Wachstum des Index der Arbeitskosten pro Stunde stieg im ersten Quartal 2006 leicht auf 2,2 % gegenüber 2,1 % im Vorquartal. Vor dem Hintergrund von Abwärtsrevisionen in einer Reihe von Euro-Ländern, durch die sich die geschätzte Wachstumsrate im Euroraum im Jahr 2005 um 0,2 Prozentpunkte auf durchschnittlich 2,4 % verringerte (siehe Tabelle 6), legt das Gesamtbild die Vermutung nahe, dass die Jahreswachstumsrate des Index der Arbeitskosten pro Stunde ab der zweiten Jahreshälfte 2004 um 2¼ % herum schwankte.

Bei den einzelnen Komponenten der Arbeitskosten pro Stunde nahm das jährliche Wachstum der Lohnkosten auf 2,5 % zu, verglichen mit 2,0 % im Vorquartal (siehe auch Tabelle 5.1.3 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“); dies wurde jedoch weitgehend durch einen starken Rückgang des jährlichen Wachstums der Lohnnebenkosten (von 2,7 % auf 1,2 %) ausgeglichen, zu denen die von den Arbeitgebern gezahlten Sozialbeiträge zählen. Angesichts dieser Entwicklung bleibt abzuwarten, ob der jüngste Anstieg der Wachstumsrate der Lohnkosten ähnlich wie im ersten Quartal 2005 von vorübergehender Natur oder aber dauerhafter ist.

In den einzelnen Sektoren war die Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Vierteljahr 2006 weiterhin unterschiedlich, aber die Differenz zwischen dem Wachstum dieser Kosten in der Industrie und bei den (marktbestimmten) Dienstleistungen verringerte sich geringfügig (siehe Abbildung 21). Wie im Kasten „Jüngste Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom April 2006 beschrieben, dürften Unterschiede zwischen den Reihen des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und

**Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: AE/A ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI ist der Arbeitskostenindex je geleistete Arbeitsstunde.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

der Arbeitskosten pro Stunde hauptsächlich dadurch bedingt sein, dass die letztgenannte Reihe auf Stundenbasis ermittelt wird, während beim Arbeitnehmerentgelt eine Pro-Kopf-Berechnung erfolgt. Da für das erste Jahresviertel 2006 keine verlässlichen Angaben zu den Arbeitsstunden vorliegen, ist es zum jetzigen Zeitpunkt schwierig, Rückschlüsse auf die Entwicklung des sektoralen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu Beginn des Jahres 2006 zu ziehen.

Angaben zur Entwicklung anderer Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet legen ebenfalls den Schluss nahe, dass die Lohnentwicklung insgesamt im ersten Quartal 2006 moderat blieb. Die Tarifverdienste wuchsen im genannten Jahresviertel um 2,1 %, was der Durchschnittsrate des Vorjahres entspricht. Darüber hinaus deuten die für die ersten drei Monate des laufenden Jahres auf Länderebene verfügbaren Angaben zum Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf ein weiterhin mäßiges Wachstumstempo im Euroraum insgesamt hin, nachdem die Jahresrate im zweiten Halbjahr 2005 1,9 % betragen hatte. Da sich der Produktivitätszuwachs im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 1,0 % einpendelte, dürfte der Anstieg der Lohnstückkosten in diesem Zeitraum ebenfalls verhalten geblieben sein und den vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdruck begrenzt haben.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Im restlichen Jahresverlauf und im Durchschnitt des kommenden Jahres dürften die jährlichen Gesamtinflationsraten weiterhin bei über 2,0 % liegen, wobei das Preisniveau von der zukünftigen Entwicklung der Energiepreise abhängt. Angesichts des starken internationalen Wettbewerbsdrucks ist damit zu rechnen, dass sich der von den Arbeitskosten ausgehende Preisauftrieb insbesondere im verarbeitenden Gewerbe 2007 in Grenzen hält. Laut der im Juni 2006 veröffentlichten Projektionen der Experten des Eurosystems ist es jedoch wahrscheinlich, dass weitere indirekte Auswirkungen früherer Energiepreiserhöhungen und angekündigte Änderungen bei den indirekten Steuern einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euroraum ausüben werden.

Die vorgenannten Aussichten sind mit einer Reihe von Aufwärtsrisiken behaftet; dazu gehören die Möglichkeit eines erneuten kräftigen Anstiegs der Ölpreise und der Preise für Rohstoffe ohne Energie, ein stärker als derzeit erwartetes Durchwirken früherer Energiepreissteigerungen auf die Verbraucherpreise sowie zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Schließlich – und dies ist von grundsätzlicherer Bedeutung – könnte ein Aufwärtsrisiko von einem stärker als erwarteten Lohn- und Preisanstieg infolge von Zweitrundeneffekten früherer Energiepreisanhebungen ausgehen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zog im Euroraum im ersten Quartal 2006 verglichen mit dem Schlussquartal 2005 an. Dies war auf die kräftigen Wachstumsimpulse der privaten Konsumausgaben und des Außenbeitrags zurückzuführen. Die Zunahme des privaten Verbrauchs wurde von einer leichten Aufhellung am Arbeitsmarkt gestützt und stand mit dem gestiegenen Verbrauchervertrauen im Einklang. Die Erholung im Exportgeschäft hing mit der günstigen Entwicklung der Weltwirtschaft zusammen. Mit Blick auf die Zukunft sind die Voraussetzungen für einen anhaltenden Aufschwung im Eurogebiet weiterhin gegeben. So haben sich insbesondere die Umfrageindikatoren weiter verbessert. Die Risiken, mit denen diese Aussichten längerfristig behaftet sind, ergeben sich vor allem aus einem potenziellen weiteren Ölpreisanstieg, einer ungeordneten Korrektur der nach wie vor bestehenden weltweiten Ungleichgewichte und einem möglichen Drang zu verstärktem Protektionismus.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

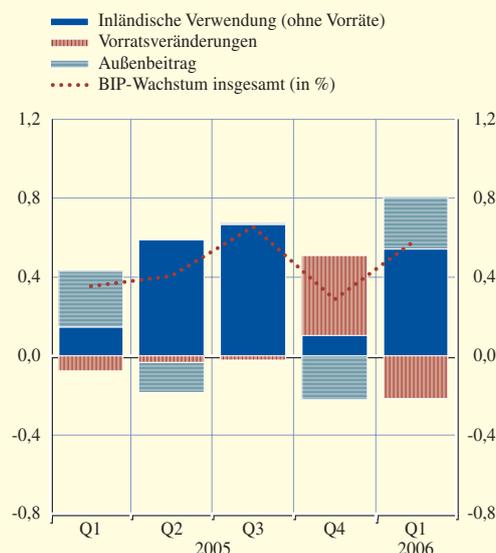
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die ersten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Anfangsquartal 2006, die im Monatsbericht vom Juni 2006 erörtert wurden, bestätigen die Einschätzung eines anhaltenden Wirtschaftswachstums. Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im Berichtsquartal um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Der Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) betrug 0,5 Prozentpunkte (siehe Abbildung 22). Mit einer Zunahme von 0,7 % im Quartalsvergleich entwickelten sich die privaten Konsumausgaben dabei besonders günstig. Dieses kräftige Konsumwachstum im ersten Vierteljahr lässt sich aus den auf monatlicher Basis verfügbaren Indikatoren zum privaten Verbrauch allerdings nicht ablesen. Vom Einzelhandel gingen den Schätzungen zufolge im Berichtsquartal kaum Wachstumsimpulse aus, während die Pkw-Neuzulassungen einen geringfügig positiven Beitrag zu den privaten Konsumausgaben leisteten. Somit wurde die dynamische Zunahme des privaten Verbrauchs von der äußerst guten Entwicklung der anderen Komponenten (ohne Einzelhandel) beflügelt. Die allmähliche Belebung der privaten Konsumausgaben in den letzten Quartalen dürfte von der etwas besseren Lage am Arbeitsmarkt gestützt worden sein und steht mit dem gestiegenen Verbrauchervertrauen im Einklang.

Die Investitionstätigkeit wurde im ersten Quartal 2006 um 0,3 % ausgeweitet, verglichen mit einem um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigierten Wert von 0,2 % im Schlussquartal 2005. Die Investitionen im Euroraum sind in den letzten Quartalen nur moderat gestiegen. Eine Analyse des Investitionswachstums im Euro-Währungsgebiet anhand der verfügbaren Länderangaben und Indikatoren zur Bauproduktion deutet darauf hin, dass die schwache Entwicklung im ersten Quartal 2006 im Wesentlichen

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

der schleppenden Baukonjunktur zuzuschreiben war. Diese hing wiederum vor allem mit der Bautätigkeit in Deutschland zusammen, die von dem ungewöhnlich strengen Winter gebremst worden sein dürfte. Für das zweite Quartal 2006 signalisieren die vorliegenden Länderdaten eine günstigere Entwicklung der Bauinvestitionen.

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels lag in den ersten drei Monaten dieses Jahres aufgrund der beschleunigten Zunahme der Exporte wie auch der Importe bei 0,3 Prozentpunkten. Ausschlaggebend für das höhere Exportwachstum war die gute Weltkonjunktur, während das dynamische Importgeschäft teilweise mit der Konsumbelebung zusammenhängen könnte.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine sektorale Aufschlüsselung des Wachstums im ersten Quartal 2006 bestätigt, dass die Erholung recht breit angelegt ist. Der Wertschöpfungszuwachs in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor erhöhte sich im Berichtsquartal. Gleichzeitig war die Wertschöpfung im Baugewerbe bedingt durch die bereits erwähnte Entwicklung in Deutschland rückläufig.

Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) schrumpfte im April 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im März in gleicher Größenordnung ausgeweitet worden war. Angesichts der zuletzt positiven Ergebnisse verschiedener Umfrageindikatoren ist der länderübergreifend zu beobachtende Produktionsrückgang etwas überraschend. Die jüngste Entwicklung der Industrieproduktion könnte jedoch auch auf eine kurzfristige Volatilität zurückzuführen sein. Im zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt erhöhte sich die industrielle Erzeugung (ohne Baugewerbe)

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

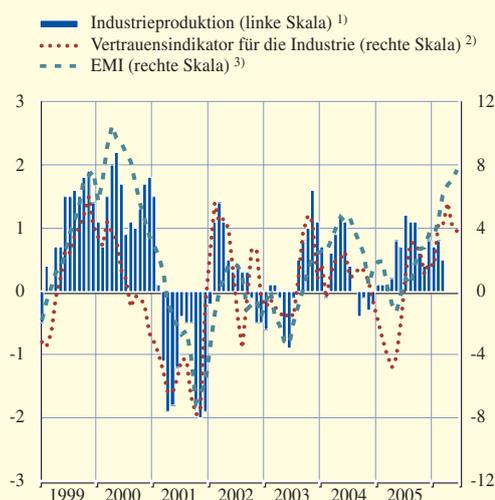
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

im März um 0,4 % nach 1,0 % im Februar (siehe Abbildung 23). Der Wachstumsrückgang zwischen März und April war auch sektorübergreifend zu verzeichnen, wenngleich er im Energiesektor besonders ausgeprägt war.

Der Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets verringerte sich gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt im April um 0,3 %, nachdem er im ersten Quartal 2006 nur leicht zugenommen hatte. Dabei zeigen jedoch die weniger schwankungsanfälligen Bestellungen, d. h. alle Bereiche mit Ausnahme des sonstigen Fahrzeugbaus (der u. a. den Wasser-, Schienen- und Luftfahrzeugbau umfasst), dass sich der seit März 2005 verzeichnete Aufwärtstrend fortgesetzt hat. Bei der Interpretation der aktuellen Daten zu den Neubestellungen ist allerdings Vorsicht geboten, weil die deutschen Zahlen in den jüngsten Eurostat-Schätzungen für den gesamten Euro-Raum noch nicht enthalten sind.

#### **UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR**

Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor deuten die jüngsten Umfrageergebnisse für Juni weiterhin auf eine positive Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal 2006 hin.

Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission und der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stiegen im Juni weiter an und setzten den seit Mitte 2005 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Beim Indikator der Kommission war dies auf die optimistischere Einschätzung der Bestellungen aus dem In- und Ausland sowie des Produktionstrends der letzten Monate zurückzuführen. Eine Aufschlüsselung nach industriellen Hauptgruppen zeigt, dass die Umfragewerte sich bei den Vorleistungs- und Konsumgüterproduzenten verbesserten, während die Stimmungslage in der Investitionsgüterindustrie unverändert war. Hauptgrund für den EMI-Anstieg war die Verbesserung des Beschäftigungsindex. Alles in allem lässt die Zunahme dieser beiden Indikatoren im Juni auf eine anziehende Industrieproduktion im zweiten Quartal 2006 schließen (siehe Abbildung 24).

Die Ergebnisse der Umfragen in der Dienstleistungsbranche blieben im Juni weitgehend unverändert. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ging im Berichtsmonat leicht zurück. Ursächlich hierfür war vor allem die Bewertung der jüngsten Beschäftigungsentwicklung und des Geschäftsklimas, während bei den Nachfrageerwartungen keine Änderung festzustellen war. Gleichwohl liegt dieser Vertrauensindikator nach wie vor knapp über seinem historischen Durchschnitt und hat sich im zweiten Vierteljahr 2006 gegenüber dem Vorquartal deutlich verbessert.

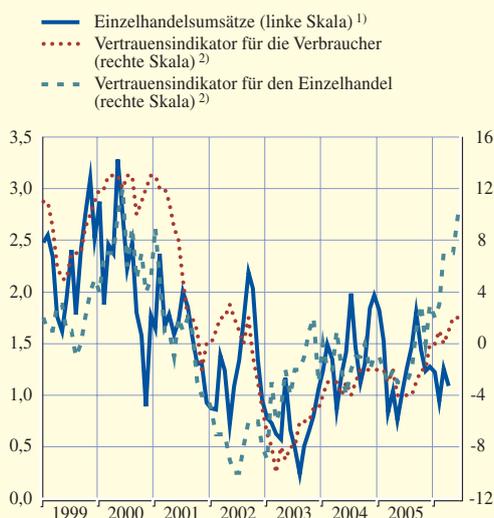
Der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in der Dienstleistungsbranche stieg im Juni weiter an. Dieser Trend war auch bei anderen Indexkomponenten zu beobachten mit Ausnahme der Geschäftserwartungen, die erneut pessimistischer ausfielen. Insgesamt deuten die Vertrauensindikatoren für den Dienstleistungssektor derzeit auf eine weitere Konjunkturbelebung in dieser Branche im zweiten Quartal 2006 hin.

#### **INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN**

Nach der im Jahresverlauf 2005 verzeichneten relativ schwachen Zunahme des privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet zeichnen die jüngsten Angaben ein etwas günstigeres Bild. Im ersten Quartal 2006 erhöhten sich die privaten Konsumausgaben vor allem aufgrund der Umsätze im Nichteinzelhandel um 0,7 %. Die Einzelhandelsumsätze gingen im Mai um 0,6 % gegenüber dem Vormonat zurück, nachdem sie im April um 1,0 % gestiegen und im März um 0,6 % gesunken waren. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel entwickelte sich somit weiterhin schwach und ging

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

(Monatswerte)



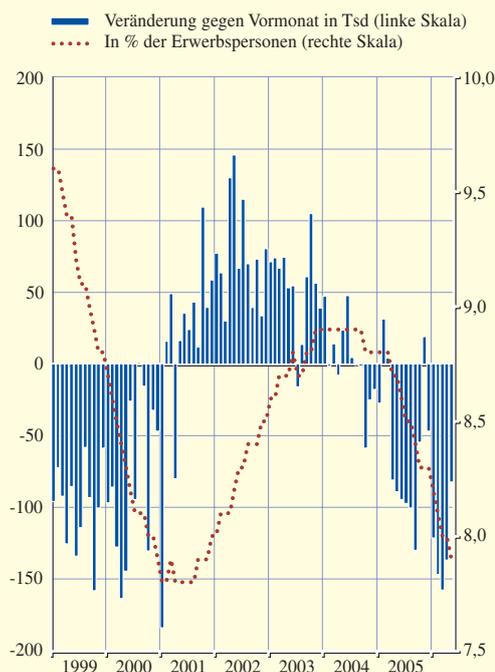
Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

**Abbildung 26 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

im April gemessen am zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 0,1 % zurück. Die Pkw-Neuzulassungen setzten jedoch im Mai den seit Jahresbeginn zu verzeichnenden kräftigen Aufwärtstrend fort.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher blieb im Juni unverändert und lag knapp über seinem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 25). Die etwas positivere Einschätzung der vergangenen und gegenwärtigen Entwicklung wurde durch die geringfügig pessimistischeren Erwartungen für die kommenden Monate ausgeglichen.

Die jüngste Entwicklung des Umsatzvolumens im Einzelhandel fällt zwar nach wie vor mäßig aus, doch in der Gesamtsicht weisen andere Indikatoren wie etwa die Pkw-Neuzulassungen in Verbindung mit Umfragen und Arbeitsmarktindikatoren auf eine positive Konsumententwicklung im zweiten Vierteljahr 2006 hin.

## 4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten verfügbaren Daten bestätigen den Eindruck einer allmählichen Aufhellung der Lage am Arbeitsmarkt. Im ersten Quartal 2006 nahm die Beschäftigung zu, und die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten weiter zurück.

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### ARBEITSLOSIGKEIT

Im Mai sank die Arbeitslosenquote auf 7,9 % und setzte damit den rückläufigen Trend fort, der seit Mitte 2004 zu beobachten war, als die Quote bei 8,9 % gelegen hatte. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im Mai um rund 80 000 nach ungefähr 150 000 in den drei vorangegangenen Monaten (siehe Abbildung 26). Obwohl es deutliche Hinweise auf eine positive Grundtendenz am Arbeitsmarkt gibt, müssen die Angaben zur Arbeitslosigkeit mit Vorsicht interpretiert werden, weil die Entwicklung kurzfristig immer noch von statistischen Effekten beeinflusst wird.

### BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung nahm im ersten Quartal 2006 um 0,3 % zu (siehe Tabelle 7). Eurostat hat mit dieser Datenveröffentlichung erstmals amtliche, anhand der VGR berechnete Quartalsangaben zur Gesamtbeschäftigung vorgelegt. Bisher hatte die EZB Schätzungen zur Beschäftigung im Euroraum auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten VGR-Ergebnisse vorgenommen. Diese erste Datenveröffentlichung enthält nur Angaben zur Gesamtbeschäftigung im Eurogebiet; eine Aufschlüsselung nach den sechs wichtigsten Wirtschaftszweigen wird erst ab der zweiten, für Juli geplanten Veröffentlichung vorliegen.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität lag im ersten Vierteljahr 2006 im zweiten Quartal in Folge bei 1,0 % gegenüber dem Vorjahr. Der Produktivitätszuwachs hat sich seit Mitte 2005 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor beschleunigt, wengleich das Tempo in der Dienstleistungsbranche langsamer war.

Die in den Umfragen der Kommission erhobenen Beschäftigungserwartungen und der EMI deuten auf eine weitere allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage im zweiten Quartal hin. Die Beschäftigungserwartungen waren zwar in der Industrie und im Dienstleistungssektor im Juni weitgehend unverändert, haben sich jedoch seit Mitte 2005 in beiden Sektoren stark aufgehellt. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung verbesserte sich in der Dienstleistungsbranche und im verarbeitenden Gewerbe im Juni weiter. Im etwas längerfristigen Rückblick ist bei diesem Teilindex seit Mitte 2003 für den Dienstleistungssektor und seit April 2005 für das verarbeitende Gewerbe ein Aufwärtstrend festzustellen.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Eine Analyse der aktuellen Konjunktorentwicklung im Euroraum bestätigt, dass das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2006 wieder an Fahrt gewonnen hat und zudem breiter und dauerhafter angelegt ist. Die jüngsten Umfrageergebnisse und einige der anderen verfügbaren Indikatoren deuten auf eine anhaltend günstige Wirtschaftslage im zweiten Quartal dieses Jahres hin. Die in den letzten Monaten verbesserte Arbeitsmarktsituation und die optimistischen Beschäftigungserwartungen stützen die Annahme einer weiterhin positiven Entwicklung der privaten Konsumausgaben. Insgesamt bestätigen die aktuellen Informationen die bisherige Einschätzung, dass die Umfrageergebnisse und die harten Daten allmählich in Einklang kommen. Die größten Risiken für die Konjunkturaussichten des Eurogebiets ergeben sich auf längere Sicht nach wie vor aus der Ölpreisentwicklung, einer ungeordneten Korrektur der weiterhin bestehenden weltweiten Ungleichgewichte und einem möglichen Drang zu verstärktem Protektionismus.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Nach seiner kontinuierlichen Aufwertung ab März 2006 blieb der Euro im Juni und Anfang Juli in effektiver Rechnung weitgehend stabil. Eine deutliche Abwärtskorrektur gegenüber dem US-Dollar Anfang Juni wurde teilweise durch eine Kurserholung am Ende des Monats und einen Anstieg gegenüber dem japanischen Yen und den Währungen mehrerer neuer EU-Mitgliedstaaten kompensiert.

#### US-DOLLAR/EURO

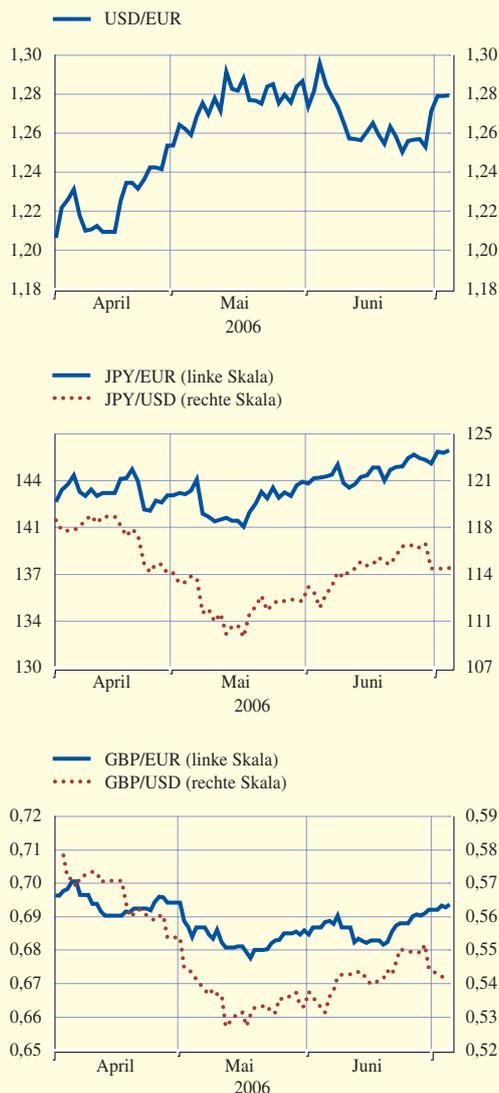
Nachdem der Euro am 5. Juni 2006 gegenüber dem US-Dollar mit 1,30 USD einen Höchststand erreicht hatte, gab er Anfang Juni nach; Ende des Monats und Anfang Juli notierte er dann wieder fester (siehe Abbildung 27). Die Abwertung war in erster Linie durch die kurzfristigen Erwartungen eines sich zugunsten der Vereinigten Staaten ausweitenden Zinsgefälles vor dem Hintergrund von Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Inflationsentwicklung in den USA bedingt. Technische Faktoren im Zusammenhang mit der Auflösung von Marktpositionen gegenüber dem EUR/USD-Wechselkurs in Verbindung mit der Nachfrage nach US-Aktiva (angesichts der jüngsten Kursverluste an den Finanzmärkten der Schwellenländer) scheinen in diesem Zeitraum ebenfalls die US-amerikanische Währung gestützt zu haben. Nachdem der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 29. Juni beschlossen hatte, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 5,25 % anzuheben, scheinen die sich ändernden Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet sowie die verbesserten Konjunkturaussichten im Euroraum der Gemeinschaftswährung wieder Auftrieb verliehen zu haben. Am 5. Juli notierte der Euro bei 1,28 USD und lag damit 0,6 % unter seinem Stand von Ende Mai und 2,8 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Im Juni und Anfang Juli wertete der Euro gegenüber dem japanischen Yen auf und erreichte am 5. Juli einen historischen Höchststand von 146,7 JPY, womit er 1,7 % über seinem Kurs von Ende Mai und 7,2 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005 lag (siehe Abbildung 27). Die Markterwartungen bezüglich des zukünftigen Kurses der Geldpolitik in Japan

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

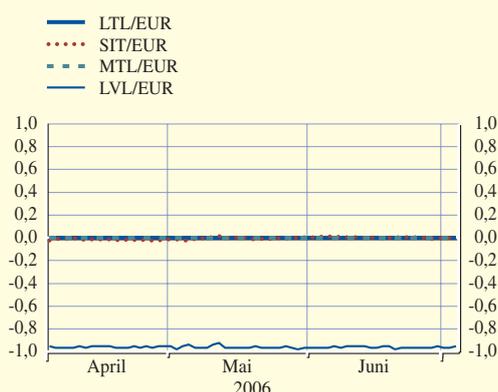
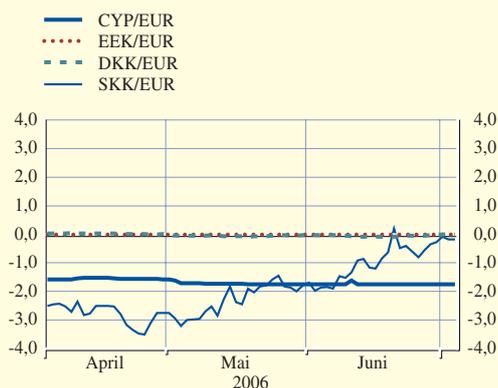
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

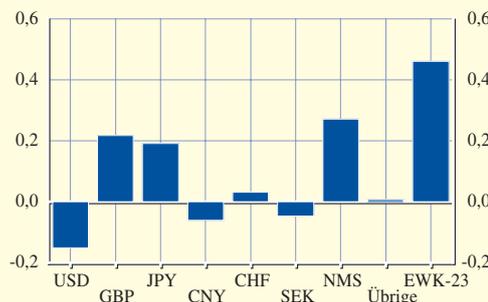
Abbildung 29 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>

31. Mai bis 5. Juli 2006  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten. Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

und im Eurogebiet in Verbindung mit technischen Faktoren, die sich aus Marktpositionen gegenüber dem EUR/JPY-Wechselkurs ergaben, scheinen den Euro in dieser Zeit gleichfalls gestützt zu haben.

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Juni und zu Beginn des Monats Juli blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, die vor allem aufgrund von Marktunsicherheiten hinsichtlich der künftigen Ausrichtung der Finanzpolitik nach den Wahlen in der Slowakei unter Druck geriet. Durch eine Intervention der slowakischen Zentralbank wurde die Krone gestützt, sodass sie am 5. Juli nahe bei ihrem Leitkurs gehandelt wurde. Was die Währun-

gen der anderen EU-Mitgliedstaaten angeht, so wertete der Euro gegenüber dem Pfund Sterling auf. Am 5. Juli notierte er bei 0,69 GBP, womit er 1,1 % über seinem Stand von Ende Mai und 1,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2005 lag. Zur schwedischen Krone hingegen schwächte er sich ab. Gegenüber den Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten gewann der Euro im Juni und Anfang Juli an Boden. Im Zeitraum vom 31. Mai bis zum 5. Juli wurde der stärkste Kursanstieg (6,8 %) im Verhältnis zum ungarischen Forint verzeichnet, was mit neuerlichen Bedenken der Marktteilnehmer in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die öffentlichen Finanzen Ungarns zusammenhing. Gegenüber dem polnischen Zloty zog der Kurs der Einheitswährung um 2,2 % und gegenüber der tschechischen Krone um 0,9 % an.

#### **ANDERE WÄHRUNGEN**

Im Zeitraum von Ende Mai bis zum 5. Juli wertete der Euro gegenüber der norwegischen Krone (um 1,8 %) und dem australischen Dollar (um 1,3 %) auf, während er im Verhältnis zum kanadischen Dollar und dem Schweizer Franken stabil blieb und sich gegenüber verschiedenen asiatischen Währungen, vor allem dem chinesischen Renminbi, abschwächte.

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

Vor dem Hintergrund der genannten Entwicklung der bilateralen Wechselkurse des Euro lag sein nominaler effektiver Wechselkurs – gemessen an den Währungen der 23 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – in der Nähe seines Standes von Ende Mai bzw. 1,8 % über seinem 2005 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 29).

### **5.2 ZAHLUNGSBILANZ**

*Den aktuellen Zahlungsbilanzdaten zufolge sind sowohl die Einfuhren als auch die Ausfuhren weiterhin kräftig gestiegen. Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im April ein Defizit aus, verglichen mit einem Überschuss im entsprechenden Vorjahrsmonat. Ein nahezu gänzlich auf die erhöhten Kosten der Ölimporte zurückzuführender Rückgang des Warenhandelsüberschusses war die Hauptursache dafür, dass sich der Leistungsbilanzüberschuss in ein Defizit kehrte. In der Kapitalbilanz stiegen die über zwölf Monate kumulierten Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen bis einschließlich April weiter, wofür höhere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen ausschlaggebend waren.*

#### **WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ**

Die aktuellen Zahlungsbilanzdaten zeigen, dass das Wachstum der Ein- und Ausfuhren weiterhin robust war (siehe Abbildung 30). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Werts der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im April gegenüber dem entsprechenden Stand von Januar um 3,4 %. Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen wiesen in diesem Zeitraum insgesamt eine vergleichbare Wachstumsrate auf. Dies war auf den kräftigen Anstieg der wertmäßigen Ein- und Ausfuhren von Waren (um 4,1 % bzw. 4,3 %) zurückzuführen, wohingegen die Dienstleistungen im Betrachtungszeitraum mit 1,5 % bzw. 0,6 % ein deutlich schwächeres Wachstum der Ein- und Ausfuhren aufwiesen (siehe Tabelle 8).

Die Aufschlüsselung des Warenhandels mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen (die bis März 2006 vorliegt) zeigt, dass die Exportpreise im ersten Quartal 2006 teilweise aufgrund der gestiegenen Preise für Öl und sonstige Rohstoffe deutlich anzogen. Der Preisauftrieb bei den Ausfuhren kann zum Teil auch auf die verzögerten Auswirkungen der

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 März	2006 April	2005 Juli	2005 Okt.	2006 Jan.	2006 April	2005 April	2006 April
<i>in Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-1,8	-0,0	-0,3	-4,4	-5,1	-2,0	32,6	-35,3
Saldo des Warenhandels	2,7	0,9	5,2	2,4	1,3	1,6	85,9	31,3
Ausfuhr	111,6	113,7	100,4	104,0	107,7	112,3	1 143,2	1 273,3
Einfuhr	108,9	112,9	95,2	101,6	106,4	110,7	1 057,4	1 242,0
Saldo der Dienstleistungen	2,8	3,1	2,5	2,8	3,3	3,1	31,4	34,8
Einnahmen	33,3	35,0	32,6	33,6	34,2	34,4	370,7	404,3
Ausgaben	30,5	32,0	30,1	30,9	30,8	31,3	339,3	369,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-2,7	2,3	-3,2	-3,7	-4,4	-1,0	-24,7	-37,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,7	-6,2	-4,7	-5,8	-5,3	-5,6	-59,9	-64,4
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	34,7	3,1	18,7	9,0	-5,8	17,0	31,2	116,7
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst	57,1	-8,1	35,6	-1,8	-26,0	14,7	-4,6	67,3
Nettodirektinvestitionen	8,6	-2,5	-28,7	-6,8	1,2	-6,4	-56,3	-122,3
Nettowertpapieranlagen	48,4	-5,7	64,3	5,0	-27,2	21,1	51,7	189,6
Dividendenwerte	39,8	-13,6	53,2	5,3	2,0	12,1	22,2	218,0
Schuldverschreibungen	8,7	7,9	11,1	-0,3	-29,2	8,9	29,5	-28,3
Anleihen	11,0	5,1	9,9	-10,3	-20,2	3,5	20,5	-51,3
Geldmarktpapiere	-2,3	2,8	1,2	10,0	-9,0	5,4	9,0	23,0
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Waren und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-0,9	2,6	3,3	3,5	3,0	3,4	8,8	10,8
Einfuhr	-1,8	3,9	4,7	5,7	3,5	3,5	11,7	15,4
<b>Waren</b>								
Ausfuhr	0,0	1,9	3,4	3,6	3,5	4,3	8,4	11,4
Einfuhr	-1,4	3,7	5,1	6,7	4,7	4,1	13,2	17,5
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-4,0	5,0	2,8	3,2	1,6	0,6	10,0	9,0
Ausgaben	-3,0	4,8	3,4	2,4	-0,1	1,5	7,4	8,9

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.

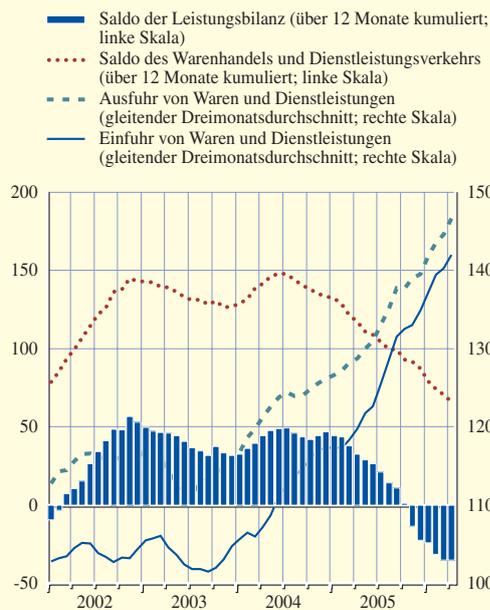
Abschwächung des effektiven Euro-Wechselkurses im Jahr 2005 zurückzuführen sein. Im Allgemeinen tendieren die Exporteure des Euroraums dazu, ihre Gewinnmargen in Zeiten eines schwächer notierenden Euro durch eine Erhöhung der (in Euro gerechneten) Preise zu steigern, wodurch sich die Währungsabwertung nur teilweise in einer Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt.<sup>1</sup> Allerdings können sie dies in der Praxis aufgrund der wettbewerbssteigernden Effekte der Globalisierung wohl nur begrenzt umsetzen.

Auch die Ausfuhrvolumen erhöhten sich im ersten Quartal wegen der günstigen weltweiten Nachfragebedingungen und – möglicherweise – der sich verzögert auswirkenden Steigerungen der Wettbewerbsfähigkeit. Die aufgrund der regen Nachfrage in den asiatischen Ländern und den neuen EU-Mitgliedstaaten robusten Exporte in diese Regionen (siehe Abbildung 31) waren die Haupttriebfeder des Wachstums der Ausfuhrvolumen; die Entwicklung der Ausfuhren in das Ver-

1 Auf die Wirkungsweise dieser Mechanismen sowie die Trends bei Ausfuhren und Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums wird in dem Beitrag „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“ im vorliegenden Monatsbericht näher eingegangen.

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

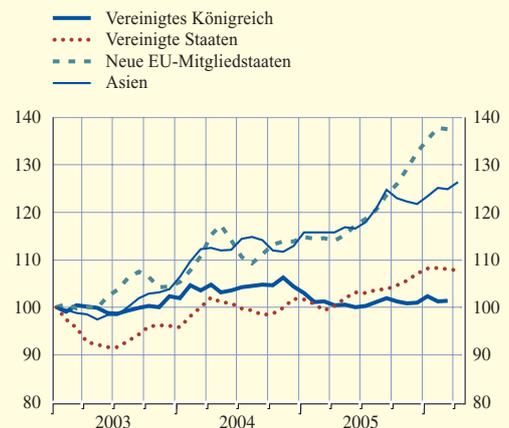
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 31 Volumen der Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets nach ausgewählten Handelspartnern**

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2006, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der neuen EU-Mitgliedstaaten (März 2006).

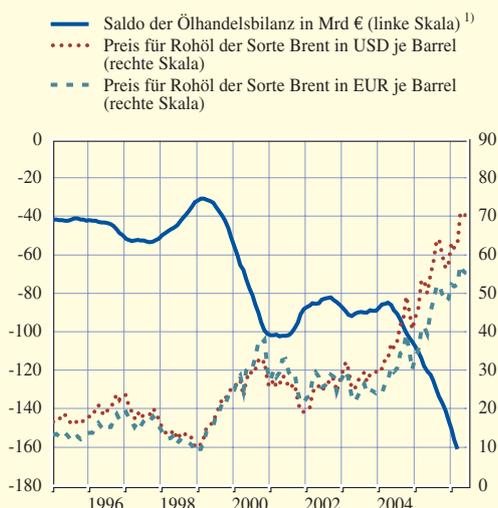
einige Königreich und in die Vereinigten Staaten war dagegen eher verhalten. Nach Gütergruppen betrachtet wuchsen die Ausfuhrvolumen bei den Konsumgütern im ersten Quartal etwas rascher als bei den Investitions- und den Vorleistungsgütern.

Was die Wareneinfuhr angeht, so lässt sich die seit Jahresbeginn kräftige Zunahme der Einfuhrwerte hauptsächlich durch die deutlichen Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen erklären. Die Importpreise der gewerblichen Erzeugnisse ziehen derzeit ebenfalls an, was teilweise mit den infolge der Verteuerung von Rohstoffen gestiegenen Kosten in den Lieferländern zusammenhängt; auch die Abwertung des Euro scheint sich mit Verzögerung nun in den Einfuhrpreisen niederzuschlagen. Allerdings könnte die in den letzten Monaten beobachtete Erholung des effektiven Euro-Wechselkurses den Preisauftrieb bei den Einfuhren abgeschwächt haben. Des Weiteren haben auch die steigenden Einfuhrvolumen vergleichsweise billigerer Produkte aus Ländern wie China längerfristig eine dämpfende Wirkung auf die Einfuhrpreise. Die Zunahme der Einfuhrvolumen war im ersten Vierteljahr eher verhalten, was möglicherweise auf das im selben Zeitraum verzeichnete langsame Wachstum der importintensiven Kategorien der inländischen BIP-Verwendung im Eurogebiet, beispielsweise der Bruttoanlageinvestitionen, zurückzuführen war.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet verzeichnete die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis April 2006 ein Defizit von 35,3 Mrd € (knapp 0,5 % des BIP), verglichen mit einem Überschuss von 32,6 Mrd € (0,4 % des BIP) im entsprechenden Vorjahrsmonat. Der Rückgang des Warenhandelsüberschusses um 54,6 Mrd €, der fast ausschließlich auf die teureren Ölimporte zurückzuführen war, ist die Hauptursache dafür, dass sich der Leistungsbilanzüberschuss in ein Defizit kehrte. Das über zwölf Monate kumulierte Ölhandelsdefizit des Euroraums belief sich im März 2006 auf rund 160 Mrd € und hatte sich damit gegenüber März 2005 um circa 46 Mrd € ausgeweitet (siehe Abbildung 32).

**Abbildung 32 Ölhandelsbilanz des Euro-Währungsgebiets und Preis für Rohöl der Sorte Brent**

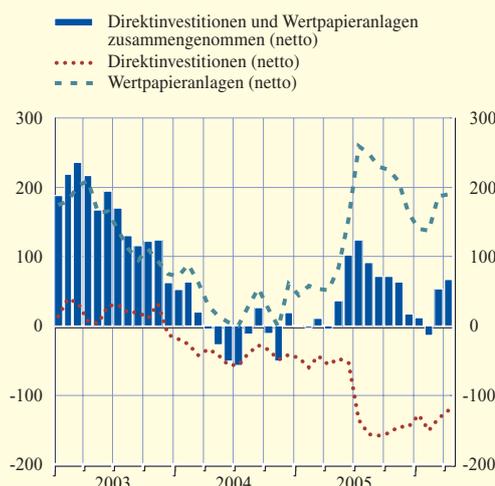
(Monatswerte)



Quellen: Eurostat und Bloomberg.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Mai 2006, mit Ausnahme der über zwölf Monate kumulierten Ölhandelsbilanz (März 2006).  
1) Ölhandelsbilanz über zwölf Monate kumuliert.

**Abbildung 33 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)**

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl bedeutet für das Euro-Währungsgebiet einen Nettokapitalzufluss (-abfluss).

## KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis April 2006 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen per saldo Mittelzuflüsse von 14,7 Mrd € (siehe Tabelle 8). Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten (12,1 Mrd €) und bei den Schuldverschreibungen (8,9 Mrd €), während bei den Direktinvestitionen per saldo Mittelabflüsse (6,4 Mrd €) zu verzeichnen waren.

Bei Betrachtung der über zwölf Monate kumulierten Daten ergeben sich bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen für April 2006 Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 67,3 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 4,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Seit Jahresbeginn 2005 weisen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen ein uneinheitliches Verlaufsmuster auf. So waren die Nettokapitalzuflüsse nach einem Anstieg in der ersten Jahreshälfte 2005 im zweiten Halbjahr stark rückläufig, bis sie sich erneut erholten (siehe Abbildung 33). Diese Schwankungen spiegeln in erster Linie die Nettoströme bei den Anlagen in Dividendenwerten wider.

Die Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten, die in der zweiten Jahreshälfte 2005 rückläufig waren, erholten sich ab Februar 2006 aufgrund des gestiegenen Erwerbs von Dividendenwerten des Euroraums durch ausländische Anleger wieder, was teilweise damit zusammenhängt, dass die Unternehmensgewinne und die Aktienrenditen im Euroraum stärker als in den Vereinigten Staaten zulegten. Darüber hinaus können auch die sich seit Jahresbeginn mehrenden Hinweise auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet ausschlaggebend für diese Entwicklung gewesen sein.

Was die grenzüberschreitenden festverzinslichen Anlagen betrifft, so kam es im Zwölfmonatszeitraum bis April 2006 bei den Schuldverschreibungen zu Nettokapitalabflüssen, da die Mittelabflüsse bei Anleihen (per saldo 51,3 Mrd €) nur teilweise durch Nettozuflüsse bei Geldmarktpapieren (23,0 Mrd €) ausgeglichen wurden. Nachdem sich die Nettokapitalzuflüsse bei Anleihen seit dem Schlussquartal 2004 verringert hatten, waren am Jahresende 2005 wieder Nettokapitalabflüsse zu verzeichnen, was damit zusammenhängen könnte, dass zu dieser Zeit Anleihen des Eurogebiets niedriger rentierten als langfristige US-Schuldverschreibungen. Allerdings weisen die umfangreichen Käufe von langfristigen Schuldverschreibungen des Eurogebiets im Zeitraum von Februar bis April 2006 – als auch die Renditen festverzinslicher Wertpapiere des Eurogebiets anzogen – darauf hin, dass der Rückgang der Investitionen Gebietsfremder in Anleihen des Euro-raums zum Stillstand gekommen ist. Über zwölf Monate kumuliert betrachtet sind die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen seit Mitte des Jahres 2005 recht stabil (siehe Abbildung 33).

## AUFsätze

# MESSUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



*Die Untersuchung und Beurteilung der Erwartungen des privaten Sektors hinsichtlich der Inflation im Euro-Währungsgebiet ist für die EZB von großer Bedeutung. Anhand von Messgrößen für die Inflationserwartungen nimmt sie eine Gegenprüfung ihrer eigenen Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Inflationssichten vor. Längerfristige Indikatoren der Inflationserwartungen liefern zudem Anhaltspunkte dafür, ob die EZB in den Augen der Umfrageteilnehmer und Finanzmarktakteure in Bezug auf die Erreichung ihres Preisstabilitätsziels insgesamt als glaubwürdig gilt.*

*Im vorliegenden Aufsatz werden über die Jahresfrist hinausgehende Messgrößen der Inflationserwartungen im Euroraum untersucht. Durch Umfragen erhobene Inflationserwartungen der Marktteilnehmer können als direkte Messungen der erwarteten Inflation angesehen werden. Die Inflationserwartungen lassen sich darüber hinaus für ein breites Spektrum an Zeithorizonten aus Finanzmarktinstrumenten ableiten. Allerdings können diese Messgrößen durch nicht beobachtbare Prämien, insbesondere für das Inflationsrisiko, verzerrt sein, was ihre Interpretation und Analyse erschwert.*

*Die Stärken und Schwächen der verschiedenen Indikatoren sprechen für das Heranziehen einer breiten Palette von Messgrößen, in der die Analyse und regelmäßige Gegenprüfung der unterschiedlichen Quellen miteinander vereint sind. Die verfügbare Evidenz deutet darauf hin, dass die längerfristigen Inflationserwartungen – trotz einiger Teuerungsschocks und einer anhaltenden Abweichung der kürzerfristigen Inflationserwartungen von der tatsächlichen Inflationsrate – fest verankert geblieben sind, was mit einem hohen Grad an Glaubwürdigkeit der auf mittel- bis langfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik in Einklang steht.*

### I EINLEITUNG

Die Stabilisierung der Inflationserwartungen des privaten Sektors ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik das Ziel der Preisstabilität effizient erreichen kann. Angesichts der beträchtlichen Kosten, die mit Inflation (und Deflation) verbunden sind, trägt dieses Ziel dazu bei, Wohlstand und Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft zu steigern.<sup>1</sup> Somit ist die Analyse und Beurteilung der vom privaten Sektor für den Euroraum erwarteten Inflation von zentraler Bedeutung für die EZB, der die Indikatoren für die Preisänderungserwartungen darüber hinaus auch zur Gegenprüfung ihrer eigenen Beurteilung der künftigen Inflationssichten dienen.

Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die verfügbaren Messgrößen der über die Jahresfrist hinausreichenden Inflationserwartungen im Euroraum und streicht die wesentlichen Punkte heraus, die bei der Interpretation derartiger Indikatoren berücksichtigt werden sollten. Dabei werden die Faktoren untersucht, die für die anzuratende Deutung der verschiedenen

Messgrößen der Inflationserwartungen sehr wichtig sind: die unterschiedlichen Quellen der Preisserwartungen (Umfragen und Finanzmärkte), die beteiligten Akteure (private Haushalte, professionelle Prognostiker und Finanzmarktteilnehmer) sowie die jeweiligen Zeithorizonte, die diesen Erwartungen zugrunde liegen. Die nachstehende Tabelle fasst die verfügbaren Messgrößen für die Inflationserwartungen und ihre Unterschiede und Gemeinsamkeiten nach Beteiligten, Frequenz und Prognosehorizont gegliedert zusammen.

Im folgenden Abschnitt werden die aus Umfragen und in Abschnitt 3 die aus Finanzmarktbeobachtungen gewonnenen Messgrößen für die Inflationserwartungen beschrieben. Abschnitt 4 enthält eine abschließende Gegenüberstellung der jeweiligen Vor- und Nachteile beider Kategorien von Messgrößen und zeigt die Notwendigkeit einer Gegenprüfung der von ihnen ausgehenden Signale auf.

<sup>1</sup> Weitere Informationen über die Rolle der Geldpolitik und die Vorteile von Preisstabilität finden sich in: EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2004.

## Verfügbare Messgrößen der Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet über die Jahresfrist hinaus

Quelle	Beteiligte	Frequenz	Zeithorizont
<b>Umfragedaten</b>			
Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission	Konsumenten	Monatlich	Zwölf Monate
Survey of Professional Forecasters der EZB	Professionelle Prognostiker	Vierteljährlich	– Laufendes und kommendes Kalenderjahr (und gleitende ein- und zweijährige Erwartungshorizonte) – Fünf Jahre
Consensus Economics	Professionelle Prognostiker	Monatlich	– Laufendes und kommendes Kalenderjahr
Euro Zone Barometer	Professionelle Prognostiker	Halbjährlich	– Sechs bis zehn Jahre
		Monatlich	– Laufendes und kommendes Kalenderjahr
		Vierteljährlich	– Vier Jahre
<b>Finanzmarktdaten</b>			
Breakeven-Inflationsraten	Finanzmarktteilnehmer	Innertägig	Zurzeit, zwei bis ca. dreißig Jahre
Sätze inflationsindexierter Swaps	Finanzmarktteilnehmer	Innertägig	Zwei bis dreißig Jahre

## 2 AUS UMFRAGEN GEWONNENE MESSGRÖSSEN DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Es gibt verschiedene Umfragen, die sich mit den Inflationserwartungen des privaten Sektors im Eurogebiet befassen; diese lassen sich in zwei Kategorien unterteilen: kurzfristige (Prognosehorizont von einem bis zwei Jahren) und längerfristige Erwartungen. Die vom privaten Sektor für einen Zeitraum von bis zu zwei Jahren gebildeten Inflationserwartungen sind insofern geldpolitisch relevant, als sie für die Einschätzung der möglichen Reaktionen der Wirtschaftssubjekte auf unterschiedliche Preishocks hilfreich sind und als Indikator dafür dienen, wie Schocks in ihrer Art vom privaten Sektor wahrgenommen werden. Sie können beispielsweise die Beurteilung dessen erleichtern, wie groß die Gefahr von Zweitrundeneffekten nach einem Ölpreisschock ist. Je länger der Zeithorizont der Inflationserwartungen ist, desto weniger dürften diese von den kurzfristigen Wirkungen von Schocks betroffen sein, und umso stärker spiegeln sie die Glaubwürdigkeit wider, die der EZB von den Wirtschaftsakteuren mit Blick auf ihr Engagement zur Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum beigegeben wird.

## DIE VERBRAUCHERUMFRAGE DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION ZU DEN INFLATIONSERWARTUNGEN

Seit 1985 berichtet die Europäische Kommission monatlich auf Grundlage der Befragung von rund 20 000 Konsumenten im Euroraum über die Erwartungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung im kommenden Zwölfmonatszeitraum. Diese Verbraucherumfrage wird auf nationaler Ebene durchgeführt, und die Ergebnisse für das Eurogebiet werden durch Aggregation der Länderangaben ermittelt. Die Konsumenten müssen die von ihnen erwartete durchschnittliche Teuerungsrate nicht präzise beziffern, sondern lediglich angeben, ob sie mit höheren, niedrigeren oder gleich bleibenden Preisen rechnen.<sup>2</sup> Damit ist der Indikator der erwarteten Teuerung qualitativer Natur und gibt

2 Die Frage, die den Teilnehmern der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission in länderübergreifend harmonisierter Form hierzu gestellt wird, lautet: „Wie werden sich Ihrer Ansicht nach die Verbraucherpreise in den kommenden 12 Monaten im Vergleich zu den letzten 12 Monaten entwickeln? Sie werden...“

- stärker als bisher steigen
- etwa im gleichen Maße wie bisher steigen
- weniger stark als bisher steigen
- in etwa gleich bleiben
- sinken“

Siehe auch [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/indicators/businessandconsumersurveys\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/businessandconsumersurveys_en.htm).

ergo lediglich über die erwartete Richtung und Geschwindigkeit der Preisänderung, also die Inflationserwartungen, in den kommenden zwölf Monaten Auskunft.<sup>3</sup> Die Umfrageergebnisse werden im Allgemeinen mithilfe einer Saldenstatistik zusammengefasst, die die prozentuale Differenz zwischen dem Anteil der Befragten, die von einer Erhöhung der Verbraucherpreise ausgehen, und dem Anteil derjenigen, die mit sinkenden bzw. unveränderten Preisen rechnen, wiedergibt.

Vor der Euro-Bargeldumstellung im Januar 2002 bestand ein enger Zusammenhang zwischen dem qualitativen Indikator der Europäischen Kommission für die Inflationserwartungen der Verbraucher und der tatsächlichen Entwicklung der Teuerungsrate; der entsprechende Korrelationskoeffizient lag nahe bei 1 (siehe Abbildung 1). Eine Kreuzkorrelationsanalyse der beiden Datenreihen zeigt, dass die Inflationserwartungen der Verbraucher meist stärker mit der Inflationsentwicklung der jüngsten Vergangenheit, des Umfragezeitpunktes sowie eines Zeitraums von bis zu sieben Monaten im Voraus korrelieren als mit dem Inflationsniveau in einem Jahr – dem eigentlich im Blickpunkt der Befragung stehenden Zeithorizont. Hieraus geht hervor, dass der Indikator der Verbraucher-Preiserwartungen möglicherweise Informationen zu Zeiträumen enthält, die kürzer als der

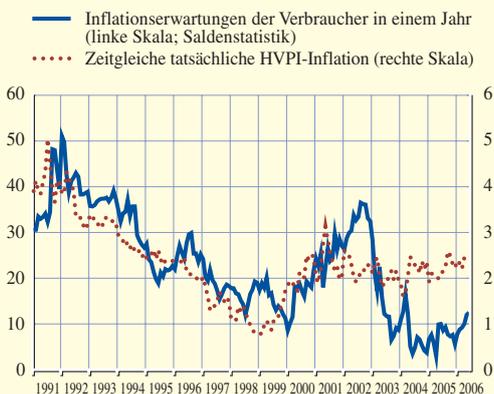
erfragte Zwölfmonatshorizont sind, und sich die Konsumenten in ihrer Erwartungsbildung wohl stark von der jüngsten und der aktuellen Entwicklung der Teuerung leiten lassen.

Nach der Euro-Bargeldumstellung löste sich die enge Beziehung zwischen den Verbrauchererwartungen und der tatsächlichen Inflation auf, und der Korrelationseffizient sank (seit 2002 liegt er bei rund 0,4). Dies deutet darauf hin, dass der sprunghafte Anstieg der rückwärtsgerichteten Inflationswahrnehmung der Verbraucher – welcher mit der Euro-Bargeldeinführung zusammenhing – zumindest eine Zeit lang ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Inflation verzerrte (siehe EZB, Inflationswahrnehmung der Verbraucher: Noch immer keine Übereinstimmung mit der amtlichen Statistik?, Kasten 3, Monatsbericht April 2005).

**DER SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB**

Seit Beginn des Jahres 1999 führt die EZB vierteljährlich eine Befragung professioneller Prognostiker, den Survey of Professional Forecasters (SPF), durch. Anhand der in dieser Umfrage gewonnenen Informationen werden Prognosen zur HVPI-Inflation im Euroraum in einem Jahr und in zwei bzw. fünf Jahren sowie zu einigen anderen wichtigen Größen (vor allem BIP-Wachstum und Arbeitslosenquote) erstellt.<sup>4</sup> Der Kreis der Befragten setzt sich aus über 70 Prognostikern aus der gesamten Europäischen Union zusammen. Von ihnen wird erwartet, dass sie über die notwendigen Fachkenntnisse zur Erstellung makroökonomischer Prognosen für den Euroraum verfügen. Rund 60 % der Umfrageteilnehmer sind im Finanzsektor (vorwiegend Banken) tätig, die übrigen gehören Forschungsinstituten außerhalb des Finanzmarktbereichs, Arbeitgeberverbänden und Arbeitnehmerorganisationen an.

Abbildung 1 Inflationserwartungen der Verbraucher und tatsächliche HVPI-Inflation



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.

3 Eine quantitative Messgröße der Inflationserwartungen lässt sich auch aus den qualitativen Antworten auf die Umfrage der Europäischen Kommission ableiten. Siehe hierzu M. Forsells und G. Kenny, Survey Expectations, Rationality and the Dynamics of Euro Area Inflation, in: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, Band 1, Nr. 1, 2004, S. 13–41.  
4 Siehe J. A. Garcia, An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters, Occasional Paper Nr. 8 der EZB, September 2003.

Seit der Einführung des SPF im Jahr 1999 haben die Befragten die Inflationsrate sowohl für den Einjahres- als auch für den Zweijahresprognosehorizont um durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte zu niedrig eingeschätzt. Die durchschnittlichen Prognosefehler des SPF scheinen deutlich mit der Ballung starker, unerwarteter und im Allgemeinen aufwärts gerichteter Schocks zu korrelieren, die sich zwischen 1999 und 2006 auf den HVPI auswirkten. Beispiele hierfür sind die Ölpreissteigerungen im Jahr 2000 und in der Zeit von 2004 bis 2006, der Anstieg der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Gefolge von BSE und Maul- und Klauenseuche im Jahr 2001 und die Ende 2004 angekündigten Erhöhungen von administrierten Preisen und Tabaksteuern.

Trotz dieser Unterschätzung des Preisauftriebs gibt es Belege dafür, dass die aus dem SPF abgeleiteten Inflationserwartungen durchaus mit den auf anderen Umfragen und Indikatoren beruhenden Erwartungen vergleichbar sind. Standardstatistiken zur Prognosegüte wie die Wurzel des mittleren quadrierten Fehlers zeigen, dass die SPF-Prognosen zutreffender sind als eine naive, ausschließlich rückwärtsgerichtete Prognose und dass ihr Informationsgehalt hinsichtlich der zukünftigen Teuerungsraten über die bereits in der Inflationsrate der jüngsten Vergangenheit enthaltene Information hinausgeht. Die seit 1999 verfügbaren SPF-Prognosen sind auch etwas präziser gewesen als eine quantifizierte Messgröße für die Inflationserwartungen der Verbraucher, die aus der zuvor erwähnten Erhebung der Europäischen Kommission abgeleitet wurde. Dies entspricht dem Grundgedanken, dass professionelle Prognostiker dank ihres Fachwissens die zukünftige Teuerung genauer antizipieren können.

Die SPF-Prognostiker melden auch ihre längerfristigen Inflationserwartungen, also für die Preissteigerungsrate in fünf Jahren. Die Ergebnisse der bis April 2006 – dem Zeitpunkt der letzten Erhebung – durchgeführten SPF-Umfragen zeigen, dass die langfristigen Inflationserwartungen 18 Quartale in Folge unverändert bei durchschnittlich 1,9% lagen. Allerdings

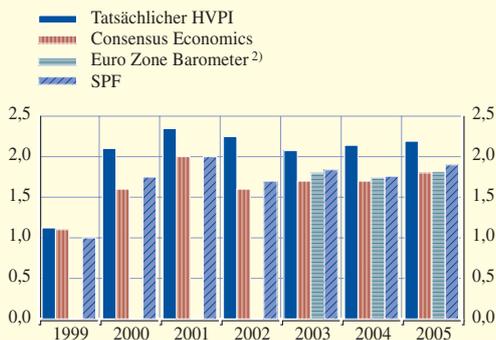
verbergen sich hinter diesem seit Jahresbeginn 2002 unveränderten Mittelwert regelmäßige Revisionen einzelner Prognostiker, die sich gegenseitig ausglich, denn viele Umfrageteilnehmer überprüfen und aktualisieren ihre Einschätzung der längerfristigen Inflationsaussichten kontinuierlich. Eine Untersuchung der einzelnen Antworten ergibt, dass im Durchschnitt des Zeitraums von 2002 bis zur ersten Jahreshälfte 2006 rund die Hälfte aller Befragten ihre langfristigen Erwartungen von einem Jahr zum nächsten änderten.

Ein weiteres Merkmal des SPF besteht schließlich darin, dass diese Umfrage eine Wahrscheinlichkeitsverteilung der erwarteten Teuerung für kürzere wie auch für längere Prognosezeiträume vorsieht. Diese Information ist insofern nützlich, als sie die Beurteilung der Risiken erleichtert, mit denen der private Sektor seine durchschnittlichen Inflationsprognosen über unterschiedliche Zeithorizonte hinweg behaftet sieht.

#### **SONSTIGE UMFRAGEN ZU INFLATIONSERWARTUNGEN**

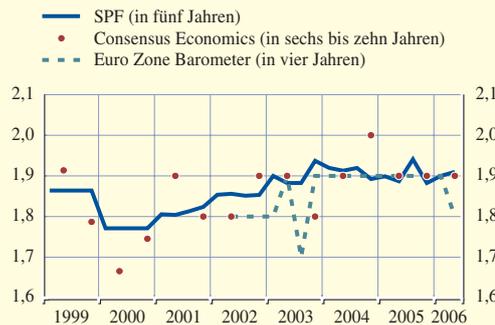
Zwei weitere Erhebungen liefern ebenfalls Prognosedurchschnitte, die aus der Befragung professioneller Prognostiker gewonnen werden. Consensus Economics Inc., ein privatwirtschaftliches Unternehmen, veröffentlicht seit 1989 monatliche Durchschnittsprognosen zu wichtigen makroökonomischen Variablen mehrerer Länder. So werden die Durchschnittsergebnisse der Prognosen professioneller Prognostiker auf Basis der Antworten von etwa 30 Teilnehmern (in erster Linie Banken und Finanzinstitute) für die Entwicklung der Verbraucherpreise im Eurogebiet im laufenden sowie im darauf folgenden Kalenderjahr veröffentlicht. Zweimal jährlich (April und Oktober) gibt das Unternehmen auch längerfristige Vorausschätzungen der Inflation (d. h. der Entwicklung in sechs bis zehn Jahren) heraus. Wenngleich diese auf einem kleineren Teilnehmerkreis beruhen als der SPF, stellen sie doch eine weitere, ergänzende Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen dar.

**Abbildung 2 Inflationserwartungen der professionellen Prognostiker<sup>1)</sup> gegenüber dem tatsächlichen HVPI**



Quellen: Eurostat, EZB, MJEconomics und Consensus Economics.  
1) Im Januar für das laufende Jahr vorgenommene Prognosen.  
2) Seit 2003.

**Abbildung 3 Längerfristige Inflationserwartungen**



Quellen: EZB, MJEconomics und Consensus Economics.  
Anmerkung: In den Jahren 1999 und 2000 wurden die längerfristigen Inflationserwartungen lediglich im SPF vom Januar erhoben.

Seit 2002 veröffentlicht auch MJEconomics, ein Londoner Unternehmensberater, mit seinem „Euro Zone Barometer“ Prognosen zum HVPI des Eurogebiets für die nächsten beiden Kalenderjahre, die auf Befragungen professioneller Prognostiker beruhen, sowie eine Vierteljahresaufgliederung der Inflationssichten für die kommenden zwei Jahre. Längerfristige Prognosen (für die Inflation in bis zu vier Jahren) werden quartalsweise erstellt.

Betrachtet man die letzten Jahre, so überrascht es nicht, dass die aus diesen Umfragen für einen Zeithorizont von einem Jahr ermittelten Inflationserwartungen die Auswirkungen der seit 1999 zu beobachtenden Ballung von Teuerungsschocks ebensowenig antizipierten wie der SPF (siehe Abbildung 2). Allerdings handelt es sich bei dieser Periode in gewisser Weise um eine Ausnahmesituation, und der geringe Stichprobenumfang lässt keine Verallgemeinerung der Erkenntnisse zu. Beispielsweise war die durchschnittliche Wurzel des mittleren quadrierten Fehlers der Consensus-Economics-Prognosen in der Zeit von 1990 bis 1998 nur halb so groß wie im jüngsten Zeitraum. Im Allgemeinen zeigt die Evidenz, dass durch das Poolen einzelner Prognosen des Privatsektors die Prognosefehlervarianz tendenziell abnimmt. Infolgedessen sind gepoolte Prognosen in der Regel aussagekräftiger als Einzelprognosen.

Bei den längerfristigen Prognosehorizonten lagen die Ergebnisse von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer wie auch jene des SPF in den letzten Jahren weitgehend stabil unterhalb von, aber nahe bei 2 % (siehe Abbildung 3).

### 3 FINANZMARKTBASIERTE MESSGRÖSSEN

Finanzmarktbasierete Messgrößen für die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet beziehen sich vornehmlich auf die so genannten Breakeven-Inflationsraten, die aus indexgebundenen und herkömmlichen nominalen Staatsanleihen sowie inflationsindexierten Swapsätzen abgeleitet werden. Im vorliegenden Abschnitt werden die Inflationserwartungen im Eurogebiet auf der Grundlage dieser Messgrößen und unter Berücksichtigung unterschiedlich langer Zeithorizonte (mehr als zwei und insbesondere mehr als fünf Jahre) betrachtet. Angesichts dieser längerfristigen Zeithorizonte und der Tatsache, dass die genannten Finanzinstrumente allesamt erst nach Einführung des Euro verfügbar wurden, lässt sich deren Prognosebeziehung zur realisierten Inflation noch nicht genau beurteilen.

## BREAKEVEN-INFLATIONS RATEN

Der Markt für inflationsindexierte Anleihen liefert wichtige Informationen, aus denen sich die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer ableiten lassen. Indexanleihen sind Anleihen mit einem Nominalwert und einem Kupon, für den Zahlungen erfolgen, die an einen Preisindex gekoppelt sind. Die Renditedifferenz zwischen einer konventionellen nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher Restlaufzeit wird vielfach als Breakeven-Inflationsrate bezeichnet, da sie die hypothetische Teuerungsrate darstellt, bei der die erwartete reale (d. h. inflationsbereinigte) Rendite bei beiden Anleihen gleich ist, wenn diese bis zur Fälligkeit gehalten werden. Daher liefern die auf der Grundlage von Markttransaktionen gewonnenen Breakeven-Inflationsraten Informationen über die durchschnittlichen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für die Restlaufzeit der Anleihen.

Allerdings ist bei der Interpretation der Breakeven-Inflationsraten als Indikator für die Inflationserwartungen des Marktes eine gewisse Vorsicht geboten.

Erstens wird als Referenzindex für an die Inflation im Euroraum gekoppelte Anleihen gewöhnlich der HVPI ohne Tabakwaren zugrunde gelegt. Da die anhand des HVPI-Gesamtindex (d. h. einschließlich Preisen für Tabakwaren) ermittelte Inflationsrate in den letzten Jahren leicht über der aus dem HVPI ohne Tabakwaren gewonnenen Teuerungsrate lag, waren diese Breakeven-Inflationsraten bei der Betrachtung als Indikator für die erwartete Gesamt-HVPI-Inflation geringfügig nach unten verzerrt.

Zweitens besteht die Tendenz, dass die in der Breakeven-Inflationsrate zum Ausdruck kommenden Inflationserwartungen aufgrund einer Inflationsrisikoprämie über- und wegen einer Liquiditätsprämie unterzeichnet werden. Da die zukünftige Inflation bei einer nominalen Standardanleihe – anders als bei einer inflationsgeschützten Anleihe – zu einer Aufzehrung der Zahlungsströme führt, werden die Anleger für das Halten nominaler Anleihen eine Risikoprä-

mie verlangen. In der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten Anleihen verbirgt sich also wahrscheinlich eine Inflationsrisikoprämie, die Anleger als Kompensation für die Inflationsunsicherheit fordern, wenn sie nominale Anleihen mit langen Laufzeiten halten.<sup>5</sup> Da zudem indexgebundene Anleihen für gewöhnlich über eine geringere Liquidität als herkömmliche nominale Anleihen verfügen, dürfte die in der Rendite inflationsindexierter Anleihen enthaltene Liquiditätsrisikoprämie höher als bei vergleichbaren nominalen Anleihen sein. Die Geld-/Briefspannen von Anleihen, die an den HVPI des Euroraums (ohne Tabakwaren) gekoppelt sind, liegen tatsächlich in der Regel einige Basispunkte über jenen konventioneller nominaler Anleihen.

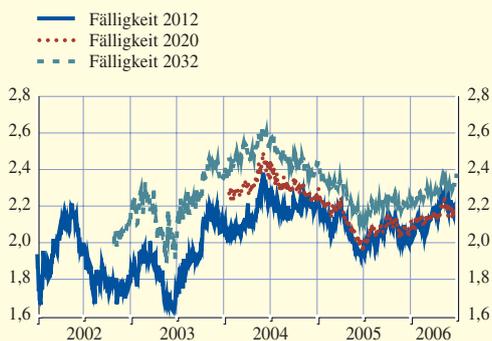
Die dritte und letzte Einschränkung hinsichtlich der Interpretation von Breakeven-Inflationsraten bezieht sich auf institutionelle und technische Marktfaktoren, die diese zuweilen über- oder unterzeichnen können. Beispiele sind abgabeninduzierte Verzerrungen und geänderte Regelungen zur Steuerpflicht der Anleger oder Anreize, die sich auf die aktuelle Nachfrage nach indexierten Instrumenten auswirken, oder aber saisonale Inflationsmuster, die sich aus der zeitlichen Verzögerung bei der Indexierungsstruktur inflationsgeschützter Anleihen ergeben. Vor allem der letztgenannte Faktor wirkt sich auf die kürzerfristigen Breakeven-Inflationsraten aus. Wie sich dieser Effekt niederschlägt ist von der jeweiligen Situation abhängig.

Wenngleich diese möglichen Verzerrungen schwer isolier- und quantifizierbar sind, sollten

5 Quantitative Schätzungen der Risikoprämie für die US-Inflation variieren beträchtlich und schwanken im Zeitablauf zwischen 20 und 140 Basispunkten. Siehe A. Ang und G. Bekaert, *The Term Structure of Real Interest Rates and Expected Inflation*, Columbia Business School, Working Paper, September 2003, und A. Buraschi und A. Jiltsov, *Inflation risk premia and the expectations hypothesis*, in: *Journal of Financial Economics*, 75, 2, 2005, S. 429–490. Zuverlässige quantitative Schätzungen für das Euro-Währungsgebiet sind aufgrund des sehr geringen Stichprobenumfangs für das Eurogebiet noch schwerer erhältlich. Hinweise auf die Größenordnung solcher Schätzungen finden sich am Schluss dieses Abschnitts.

**Abbildung 4 Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet für verschiedene Fälligkeiten**

(Tageswerte; in % p. a.)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

sie bei der Interpretation der Breakeven-Inflation als marktbasierter Messgröße für die Inflationserwartungen stets alle berücksichtigt werden. Insbesondere bei der Bewertung der Renditedifferenz zwischen nominalen und indextierten Anleihen ist in Rechnung zu stellen, dass sie nicht lediglich die „einfache“ erwartete Breakeven-Inflationsrate, sondern vielmehr die von den Marktteilnehmern insgesamt geforderte Inflationskompensation widerspiegelt.

Abbildung 4 stellt die Breakeven-Inflationsraten aus inflationsindextierten, vom französischen Schatzamt emittierten Anleihen unterschiedlicher Laufzeit (2012, 2020 und 2032) ab Januar 2002 dar. Die erste Indexanleihe, die an die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet gekoppelt war, wurde im November 2001 gegeben. Daneben sind weitere Laufzeiten verfügbar, die sich aus französischen, italienischen, griechischen und seit März 2006 auch deutschen – ausnahmslos an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren indextierten – Staatsanleihen ergeben. An der Abbildung lassen sich folgende Beobachtungen machen:

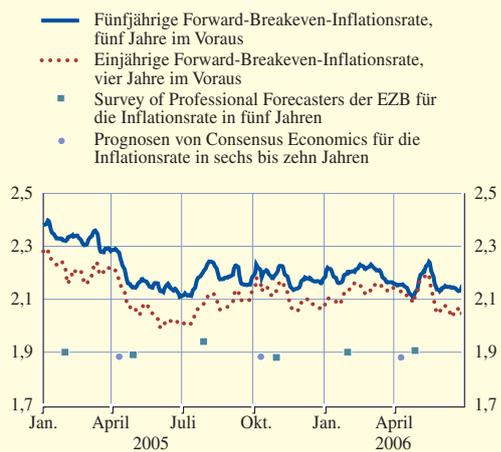
Erstens variieren die Breakeven-Inflationsraten wie erwartet im Zeitablauf und in Abhängigkeit von den Fälligkeiten. Insbesondere bis Mitte 2004 unterlagen sie beträchtlichen Schwankungen. Zweitens steigen die Breakeven-Inflationsraten tendenziell mit zunehmender Laufzeit

an, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass bei längeren Zeithorizonten höhere Inflationsrisikoprämien verlangt werden. So liegt die Breakeven-Inflationsrate bei Indexanleihen mit Fälligkeit 2012 und 2020 seit dem Jahr 2005 zwischen 2 % und 2¼ %, während die von den Anleihen mit Fälligkeit 2032 abgeleitete Breakeven-Inflation in einer Bandbreite von 2,1 % bis 2,4 % geschwankt hat.

Das wachsende Spektrum an Laufzeiten, die mit den an den HVPI des Euroraums gekoppelten Anleihen verfügbar geworden sind, ermöglicht einen direkten Vergleich der durchschnittlichen Inflationserwartungen über unterschiedliche Zeithorizonte. Als besonders hilfreich hat sich dabei die Berechnung der „impliziten Forward-Breakeven-Inflationsraten“ aus „Kassa“-Breakeven-Inflationsraten herausgestellt. In den Kassa-Breakeven-Inflationsraten sollte sich der von den Anlegern für die Restlaufzeit der Anleihe geforderte durchschnittliche Inflationsausgleich widerspiegeln. So lässt sich dieser Zeitraum in den durchschnittlichen Inflationsausgleich für die Zeit bis 2012 (gemessen anhand von Kassa-Breakeven-Inflationsraten, die aus den 2012 fälligen französischen Indexanleihen abgeleitet werden) und in den durchschnittlichen Inflationsausgleich für den Zeitraum von 2012 bis 2015 (gemessen an der aus französischen Anleihen mit Fälligkeit 2012 und 2015 abgeleiteten impliziten Forward-Breakeven-Inflationsrate) zerlegen. Das im Euroraum immer breiter gefächerte Spektrum an inflationsindextierten Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten ermöglicht auch die Renditeberechnung für indexgebundene Anleihen bei konstanten Restlaufzeiten und damit zugleich die Berechnung von Breakeven-Inflationsraten für konstante Restlaufzeiten (siehe Kasten 3 im vorliegenden Monatsbericht).

So kann z. B. die Differenz zwischen einjährigen impliziten Forward-Breakeven-Inflationsraten in neun und in neunzehn Jahren als Näherungsgröße für die zusätzliche Inflationsrisikoprämie in diesem Zehnjahreszeitraum betrachtet werden, da es angesichts fehlender zusätzlicher Informationen keinen Grund zur Änderung der

**Abbildung 5 Implizite Forward-Breakeven-Inflationsraten und aus Umfragen gewonnene Messgrößen für die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet (in % p. a.)**



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

Inflationserwartungen für so weit in der Zukunft liegende Zeiträume gibt. Anders formuliert: Da bei einem Prognosehorizont von mehr als zehn Jahren von konstanten Preisänderungserwartungen auszugehen ist, spiegelt sich in der Differenz zwischen den beiden impliziten Forward-Breakeven-Inflationsraten eine zusätzliche Inflationsrisikoprämie für sehr lange Laufzeiten wider. Klammert man den Effekt etwaiger Liquiditätsprämien und technischer Marktfaktoren aus, liegt nach diesem Ansatz die zusätzliche Inflationsrisikoprämie für den bezeichneten Zehnjahresraum seit Januar 2005 im Durchschnitt bei rund 25 Basispunkten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Höhe der zusätzlichen Inflationsrisikoprämie von den für die Berechnungen verwendeten Zeithorizonten abhängt, denn der Grenzzuwachs der Inflationsrisikoprämie wird mit zunehmender Laufzeit tendenziell geringer.

Eine andere Möglichkeit für eine grobe Quantifizierung der in den Breakeven-Inflationsraten enthaltenen Inflationsrisikoprämie besteht in der Untersuchung des langjährigen Durchschnitts der Differenzen zwischen den impliziten Forward-Breakeven-Inflationsraten und den umfragebasierten Inflationserwartungen bei ei-

ner gegebenen Laufzeit. Diese Näherungsgröße für die Inflationsrisikoprämie beruht auf der Annahme, dass sich bei langen Zeiträumen die Erwartungen der Marktteilnehmer im Allgemeinen nicht signifikant von jenen der Befragungsteilnehmer unterscheiden und die aus Umfragen gewonnene Messgröße ein verzerrungsfreier Indikator der Teuerungserwartungen ist. Darüber hinaus vernachlässigt diese Näherungsgröße den Effekt der Liquiditätsrisikoprämie und der technischen Marktfaktoren und ist daher lediglich als ein sehr grober Maßstab für die Inflationsrisikoprämie zu sehen.

Auf Basis dieser Methode ergibt ein Vergleich der fünfjährigen impliziten Forward-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren mit der erwarteten Inflationsrate in sechs bis zehn Jahren (gemäß Consensus Economics, siehe Abbildung 5), dass sich diese Näherungsgröße für die Inflationsrisikoprämie seit 2005 im Durchschnitt auf rund 30 Basispunkte beläuft. In ähnlicher Weise zeigt ein Vergleich der einjährigen impliziten Forward-Breakeven-Inflationsrate in vier Jahren mit den Preisänderungserwartungen gemäß dem SPF der EZB mit einem Zeithorizont von fünf Jahren, dass sich diese grobe Näherungsvariable der Inflationsrisikoprämie für den hier betrachteten kürzeren Horizont seit 2005 auf 15 bis 40 Basispunkte beläuft (siehe auch Abbildung 5).

#### INFLATIONSINDEXIERTE SWAPS

Quotierungen inflationsindexierter Swaps stellen eine zusätzliche Informationsquelle hinsichtlich der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dar (siehe EZB, Ableitung von Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet aus inflationsindexierten Swaps, Kasten 4, Monatsbericht September 2003). Durch einen inflationsindexierten Swap-Kontrakt verpflichtet sich der Anleger zur einmaligen Leistung einer Zahlung (Nullkupon) auf der Grundlage eines zu Beginn vereinbarten festen Zinssatzes. Im Gegenzug erhält er Zahlungen, die sich an der tatsächlichen Inflation während der Laufzeit des Kontrakts orientieren. Der Markt für an die Inflation des Euroraums gebundene Swaps hat sich seit 2002 – wahrscheinlich auch wegen

**Abbildung 6 Aus inflationsindexierten Swapsätzen abgeleitete Inflationskurve im Euro-Währungsgebiet**

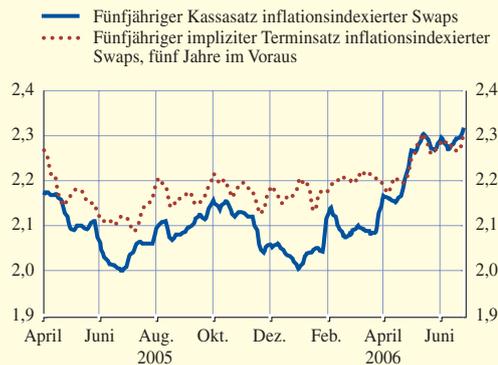
(in % p. a.)



Quellen: Reuters, ICAP und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 7 Fünfjährige Kassa- und implizite Terminalsätze inflationsindexierter Swaps im Euro-Währungsgebiet**

(Tageswerte; gleitende Fünftagesdurchschnitte; in % p. a.)



Quellen: Reuters, ICAP und EZB-Berechnungen.

des gestiegenen Bedarfs an inflationsindexierten Instrumenten – deutlich ausgedehnt. Institutionelle Investoren greifen darauf zurück, um sich gegen das Risiko einer hohen Inflation abzusichern, da ihre Verbindlichkeiten mit dem Preisauftrieb verbunden sind, während Unternehmen, deren Einkünfte von der Teuerungsrate abhängen, wie z. B. Versorger oder Einzelhändler, damit dem Risiko einer geringen Inflation vorbeugen.

Inflationsindexierte Swaps bieten ein breit gefächertes Laufzeitenspektrum, insbesondere bei mittelfristigen Zeithorizonten, und ermöglichen somit die Beobachtung einer klaren Fristenstruktur für inflationsindexierte Swapsätze (siehe Abbildung 6). Die Kurve aus den Sätzen inflationsindexierter Swaps verläuft – wahrscheinlich weil Laufzeitprämie und Inflationsunsicherheit mit zunehmender Laufzeit steigen – tendenziell nach oben. Neben der Inflationsrisikoprämie kann auch ein Gegenparteiisiko diese Swapsätze verzerren, das aber gewöhnlich durch Sicherheiten abgedeckt wird. Die genaue Größenordnung dieser Verzerrungen ist nicht bekannt. Inflationsindexierte Swapsätze sollten daher nicht als unmittelbare Markterwartung für die künftigen Inflationsraten gedeutet werden. Trotzdem weisen die Kurven inflationsindexierter Swaps darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Finanzmarktteilnehmer

über alle Zeithorizonte hinweg im Juni 2006 höher als ein Jahr zuvor waren.

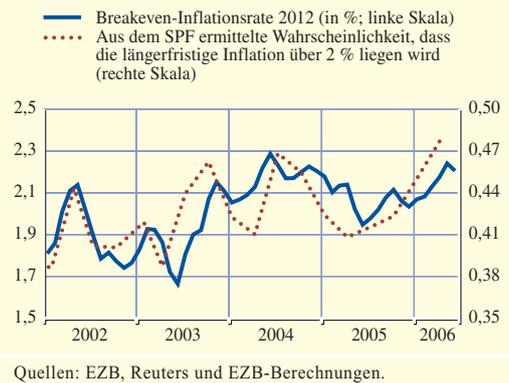
Daneben besteht wie bei den Breakeven-Inflationsraten die Möglichkeit, entsprechende langfristige implizite Terminalsätze für inflationsindexierte Swaps zu berechnen. Inflationsindexierte Swapsätze unterliegen jedoch relativ ausgeprägten Tagesschwankungen, wodurch die impliziten Terminalsätze in der Tendenz besonders stark verzerrt werden. Daher ist es ratsam, die Entwicklung der inflationsindexierten Swaps und der impliziten Terminalsätze dieser Swaps im Zeitablauf zu betrachten. Abbildung 7 stellt beginnend mit April 2005 Zeitreihen für den fünfjährigen Kassasatz inflationsindexierter Swaps jenen für den fünfjährigen impliziten Terminalsatz inflationsindexierter Swaps in fünf Jahren gegenüber. Dabei schwankt Letzterer in einem engen Band zwischen 2,1 % und 2,3 %, während der Kassasatz ein wenig stärker variiert und überwiegend niedriger als der Terminalsatz war. Dies lässt sich auf die Tendenz zurückführen, dass sich mit zunehmender Laufzeit die Inflationsrisikoprämien erhöhen. Die Prämien für das Inflationsrisiko und die sonstigen Prämien legen nahe, dass die inflationsindexierten Swapsätze nicht als direkte Messgröße für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer interpretiert werden dürfen.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die EZB zieht Messgrößen der Inflationserwartungen heran, um Aufschluss über die Erwartungen des privaten Sektors zu gewinnen, eine Gegenprüfung ihrer eigenen Einschätzung der zukünftigen Inflationssichten vorzunehmen und um – in Verbindung mit anderen Indikatoren – ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit zu evaluieren. Allerdings spiegeln die beiden in Abschnitt 2 und 3 erläuterten Kategorien von Messgrößen die Inflationserwartungen nur unzureichend wider. Zwar liefern die umfragebasierten Indikatoren unmittelbare, nicht durch unbeobachtbare Risikoprämien verzerrte Kennziffern für die Preisänderungserwartungen, aber die so ermittelten Erwartungen stehen nicht notwendigerweise in direktem Zusammenhang mit dem tatsächlichen Wirtschaftsgeschehen. Vielmehr sind diese Messgrößen der Inflationserwartung möglicherweise zum Teil auch rückwärts gerichtet, das heißt, die Erwartungsbildung wird bis zu einem gewissen Grad von der vergangenen Inflationsentwicklung beeinflusst oder vollzieht sich nicht vollkommen „rational“. Dagegen werden aus Finanzmarktinstrumenten abgeleitete Inflationserwartungen, die auf Markttransaktionen fußen und für ein breites Spektrum an Laufzeiten praktisch in Echtzeit zur Verfügung stehen, durch nicht beobachtbare und im Zeitablauf variierende Prämien verzerrt. Eine umfassende Bewertung dieser Einschränkungen und der relativen Stärken und Schwächen beider Kategorien von Messgrößen lässt eindeutig eine kombinierte Analyse ange raten erscheinen, nämlich eine Gegenprüfung der beiden Informationskategorien und die Verwendung mehrerer Messgrößen der Inflationserwartungen für verschiedene Zeithorizonte und Wirtschaftssubjekte.

Abbildung 8 liefert ein Beispiel für die Gegenprüfung unterschiedlicher Messgrößen. Verglichen wird die längerfristige Wahrscheinlichkeit einer Inflation von punktgenau oder über 2 % anhand des SPF der EZB und der Kassa-Breakeven-Inflation für 2012. Beide Messgrößen können als Indikator für die Einschätzung des Risikos durch den privaten Sektor, dass die

Abbildung 8 Ausgewählte Indikatoren zur Gegenprüfung der Inflationsprognosen



EZB ihr Preisstabilitätsziel verfehlt, gesehen werden. Dabei ist zu beachten, dass letztere Messgröße in besonderer Weise dem Einfluss einer Inflationsrisikoprämie unterliegt. Daher erstaunt es nicht, dass zwischen den beiden Messgrößen ein gewisser Gleichlauf zu erkennen ist.

Als Fazit aus der Gegenprüfung der verschiedenen Datenquellen für die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet lässt sich insgesamt festhalten, dass die längerfristigen Inflationserwartungen in den letzten Jahren fest auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau verankert gewesen sind. Die aus Umfragen gewonnenen Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen haben unter aber nahe bei 2 % gelegen. Ein weitgehend ähnliches Bild ergeben die aus Finanzmarktinstrumenten abgeleiteten längerfristigen Inflationserwartungen, zumindest wenn die Tatsache berücksichtigt wird, dass die Breakeven-Inflationsraten und die inflationsindexierten Swapsätze eine nicht unerhebliche Inflationsrisikoprämie enthalten, aufgrund deren die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer überzeichnet werden. Diese Erkenntnisse legen ihrerseits den Schluss nahe, dass die EZB hinsichtlich ihrer Entschlossenheit zur Gewährleistung von Preisstabilität als glaubwürdig gilt, obgleich dies kein Anlass zur Selbstzufriedenheit sein darf. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf ein Fortbestehen nicht

zu vernachlässigender Inflationsrisikoprämien an den Finanzmärkten hin. Deshalb ist es so wichtig, dass die EZB mit ihrer Geldpolitik für Preisstabilität sorgt und dabei auf Dauer, mittel- wie langfristig, glaubwürdig bleibt. Wenn die Anleger und andere Wirtschaftsakteure die Gewissheit haben können, dass die Preise aufgrund einer glaubwürdigen Geldpolitik auch in Zukunft stabil sein werden, dann werden schließlich die Inflationserwartungen nicht nur verankert bleiben, sondern Anleger und Wirtschaftsbeteiligte tendenziell auch geringe Inflationsrisikoprämien verlangen, was zu einem wachstumsfreundlicheren Umfeld im Eurogebiet beitragen wird.





# WETTBEWERBSFÄHIGKEIT UND EXPORT-ENTWICKLUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Der Euroraum ist eine relativ offene Volkswirtschaft, deren realer Sektor nicht zuletzt vom Exportgeschäft geprägt ist. Längerfristig betrachtet ist es dem heutigen Euro-Währungsgebiet etwas besser als den meisten anderen großen Volkswirtschaften weltweit gelungen, seinen Exportmarktanteil seit Anfang der Neunzigerjahre zu behaupten. In jüngerer Zeit, seit der Euro-Einführung im Jahr 1999, verlor der Euro bis 2001 an Wert, bevor er zwischen 2002 und 2004 aufwertete und Ende 2005 sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung wieder ungefähr das Niveau von Anfang 1999 erreicht hatte. Erwartungsgemäß war die Abwertung mit Gewinnen und die Aufwertung mit Verlusten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und Exportmarktanteilen des Euroraums verbunden. Bislang wurden die Auswirkungen des Wechselkursanstiegs teilweise durch das Preissetzungsverhalten der Exporteure im Euroraum aufgefangen, die ihre Euro-Preise senkten. Die Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit spiegelten unter anderem auch unterschiedliche Entwicklungen bei den Arbeitskosten wider, weshalb sie innerhalb des Euroraums von Land zu Land variierten; dies erklärt zum Teil auch die voneinander abweichenden Exportergebnisse der einzelnen Euro-Länder. Auch andere Faktoren scheinen die Exportleistung zu beeinflussen, obwohl ihre Wirkung schwieriger zu messen ist. Dabei handelt es sich insbesondere um die technologische Wettbewerbsfähigkeit und um Direktinvestitionen – zwei Faktoren, die im Großen und Ganzen als Indikatoren der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit bezeichnet werden können – sowie die sektorale Zusammensetzung der Auslandsnachfrage.*

## I EINLEITUNG

Das Euro-Währungsgebiet ist eine relativ offene Volkswirtschaft: Seine Exportquote – die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Prozent des BIP – liegt bei rund 20 % und ist damit deutlich höher als die entsprechende Quote der Vereinigten Staaten (10 %) und Japans (14 %).<sup>1</sup> Daher ist die Exportleistung ein wichtiges Element des realwirtschaftlichen Sektors im Euro-Währungsgebiet.

Eine Analyse der die Exportleistung bestimmenden Faktoren gibt somit Aufschluss über vergangene und künftige Entwicklungen des realwirtschaftlichen Wachstums im Euroraum. Eine der wichtigsten Determinanten ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, d. h. der relative Preis von Exporten des Euroraums auf ausländischen Märkten: Unter sonst gleichen Bedingungen ist die Nachfrage nach Exportgütern des Euroraums eine fallende Funktion der Exportpreise des Euroraums in Fremdwährung in Relation zu den Preisen der Mitbewerber. So wirkte sich beispielsweise der Rückgang des nominalen effektiven Außenwerts des Euro zwischen 1999 und 2001 günstig auf den Exportmarktanteil des Euroraums in realer Rechnung aus, während die anschließende Aufwer-

tung ab dem Jahr 2002 ein Schrumpfen dieses Anteils bewirkte. Aber auch andere Faktoren im Zusammenhang mit der sektoralen Zusammensetzung der Ausfuhren und der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit können eine Rolle spielen, insbesondere die technologische Wettbewerbsfähigkeit und Direktinvestitionen im Ausland.

In diesem Aufsatz soll der Zusammenhang zwischen der Exportentwicklung und der Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Währungsgebiet mit Blick auf die vergangenen 10 bis 15 Jahre untersucht werden.<sup>2</sup> Sämtliche hierin angeführten Daten für das Euro-Währungsgebiet, einschließlich Daten für den Zeitraum vor der Euro-Einführung im Jahr 1999, beziehen sich auf die zwölf Länder, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben. Soweit Zahlen vorliegen, werden die Entwicklungen seit dem Jahr 1992 beschrieben, wobei der Schwerpunkt auf der Zeit ab 1999 liegt. In Abschnitt 2

- <sup>1</sup> Soweit nicht anders angegeben, sind mit Ausfuhren des Eurogebiets in diesem Aufsatz Exporte in Drittländer gemeint, d. h. Ausfuhren von Euro-Ländern in Länder außerhalb des Eurogebiets. Der Handel zwischen den einzelnen Euro-Ländern wird als Intra-Handel bezeichnet.
- <sup>2</sup> Der Aufsatz baut teilweise auf dem Occasional Paper Nr. 30 der EZB „Competitiveness and the export performance of the euro area“ vom Juni 2005 auf.

werden die wichtigsten Indikatoren für die Exportleistung beleuchtet und ausgewählte stilisierte Fakten erörtert. Abschnitt 3 beschäftigt sich mit den unterschiedlichen Messgrößen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und deren Zusammenhang mit der Entwicklung des Marktanteils und enthält darüber hinaus eine Aufgliederung der Exporte des Euroraums nach Handelspartnern und den einzelnen Euro-Ländern. Im vierten Abschnitt wird die Bedeutung der sektoralen Zusammensetzung von Exporten und Auslandsnachfrage und der nicht preislichen Wettbewerbsfaktoren untersucht. Abschnitt 5 enthält die Schlussbemerkungen.

## 2 MESSUNG DER EXPORTLEISTUNG

Um den Einfluss der Wettbewerbsfähigkeit auf die Exportentwicklung genau verstehen zu können, muss eine Reihe von Messproblemen gelöst werden, und zwar zum einen was die Exporte oder Exportmarktanteile betrifft und zum anderen hinsichtlich der volumen- und wertmäßigen Definition von Variablen. Zunächst ist es wichtig, zwischen Exporten und Exportmarktanteilen zu unterscheiden; Letztere werden als Exporte geteilt durch die Auslandsnachfrage<sup>3</sup> definiert. Ein robustes Exportwachstum ist nicht zwangsläufig auf eine stärkere Wettbewerbsfähigkeit, sondern unter Umständen schlichtweg auf eine rege weltweite Nachfrage zurückzuführen. Daher konzentriert sich dieser Aufsatz auf die Entwicklung der Marktanteile.

Die Ermittlung der Exportmarktanteile kann – je nachdem, ob die Handelsströme wert- oder volumenmäßig definiert werden – zu unterschiedlichen Ergebnissen führen.<sup>4</sup> Vor allem spiegelt die Entwicklung der wertmäßigen Exportmarktanteile zum Teil Schwankungen des Euro-Wechselkurses gegenüber anderen Währungen wider, weshalb sie den realen Veränderungen nicht unbedingt zur Gänze entspricht. Zum besseren Verständnis der realwirtschaftlichen Aktivität empfiehlt es sich daher, auf die volumenmäßigen Exportmarktanteile abzustellen.

Aus der Entwicklung der Exportmarktanteile lassen sich vor allem drei Schlüsse ziehen. Erstens ist der Exportmarktanteil des Euro-Währungsgebiets seit 1992 leicht gesunken. Von Anfang 1992 bis Ende 2005 erhöhte sich die Auslandsnachfrage nach Gütern des Euroraums um rund 130 %, und die Ausfuhren des Eurogebiets stiegen in etwas geringerem Umfang, nämlich um etwa 120 % (siehe Abbildung 1). Die Verringerung des Exportmarktanteils ist an sich nicht überraschend, denn angesichts des Aufholprozesses von Schwellenländern ist ein gewisser Rückgang der Marktanteile industrialisierter Volkswirtschaften zu erwarten. Dies lässt sich wiederum damit erklären, dass sich mehr Länder dem Freihandel geöffnet haben (z. B. durch den Beitritt zur Welthandelsorganisation). So ist beispielsweise China zu einem bedeutenden weltwirtschaftlichen Akteur geworden. Im Einklang mit seiner wirtschaftlichen Entwicklung und der engeren Integration in den Weltmarkt ist sein Anteil an den weltweiten Exporten von 2,3 % im Jahr 1995 auf 6,6 % im Jahr 2005 gestiegen. Aus Abbildung 1 geht hervor, dass die Auslandsnachfrage eine wichtige Determinante des Exportvolumens ist. So wurden offenbar die Exporte des Euroraums durch den Rückgang der Auslandsnachfrage im Jahr 2001 beeinträchtigt, von der regen Nachfrage ab dem zweiten Halbjahr 2002 hingegen wieder angekurbelt.

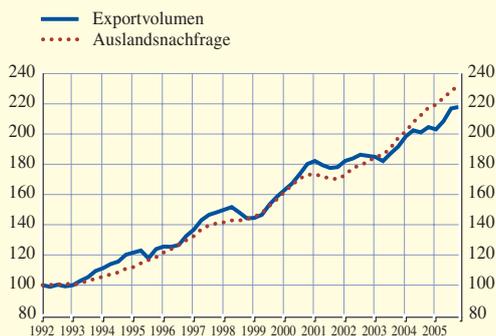
Zweitens ist der Exportmarktanteil des Euroraums im Beobachtungszeitraum weniger stark zurückgegangen als in den Vereinigten Staaten und Japan (siehe Abbildung 2). Der Marktanteil des Euroraums blieb bis 2002 – abgesehen von einigen kurzzeitigen Schwankungen – insgesamt unverändert, begann danach aber zu sinken. Indessen hat sich vor allem der Marktanteil der Vereinigten Staaten und Japans zwischen 1992 und 2005 stärker verringert. Im Fall Ja-

3 Bei der Auslandsnachfrage handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der realen Importe der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets, wobei die Gewichte den Anteil dieser Länder an den Extra-Exporten des Euroraums darstellen.

4 Einen umfassenden Überblick über Ansätze zur Berechnung der Marktanteile bietet Kasten 1 des Occasional Paper Nr. 30 der EZB vom Juni 2005.

Abbildung 1 Exportvolumen und Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets

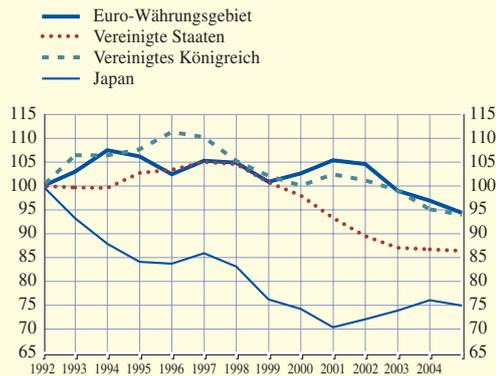
(Volumenindizes; 1992 = 100; Quartalswerte)



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

Abbildung 2 Exportmarktanteile

(Volumenindizes; 1992 = 100; Jahreswerte)



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

Anmerkung: Die Daten für die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Japan basieren auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Waren und Dienstleistungen) und die Daten für das Euro-Währungsgebiet auf der Außenhandelsstatistik (Waren). Die Auslandsnachfrage entspricht der gewichteten Summe der ausländischen Importvolumen.

pans könnte dies großenteils auf die Verlegung der Produktion in andere asiatische Länder, vor allem China, zurückzuführen sein; Japans Anteil erreichte 2001 einen Tiefpunkt und legte sodann wieder zu. Der Marktanteil der Vereinigten Staaten nahm zwischen 1992 und 1998 leicht zu. Anschließend ging er (u. a. aufgrund der 1999 einsetzenden Dollar-Aufwertung) zurück und stabilisierte sich in den Jahren 2004 und 2005 nach einer lang anhaltenden Abwertung des US-Dollar. Im Vereinigten Königreich wurde von 1992 bis 1995 ein steigender Marktanteil registriert, was möglicherweise der höheren preislichen Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des Wertverlusts des Pfund Sterling im Jahr 1992 zuzuschreiben war. Seit 1997 ist der Marktanteil des Vereinigten Königreichs fast kontinuierlich gesunken.

Drittens scheinen sich Veränderungen des Exportmarktanteils des Euroraums weitgehend mit der Wechselkursentwicklung zu decken (einen Überblick über die Entwicklung der nominalen und realen Euro-Wechselkurse und die relativen Exportpreise bietet Abbildung 3). So fiel der Rückgang des effektiven Außenwerts

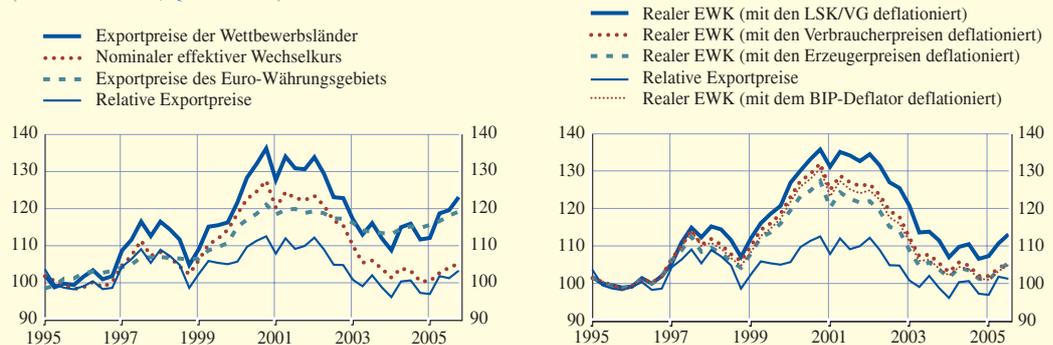
des Euro zwischen 1999 und 2001 zeitlich mit einem Marktanteilgewinn des Euroraums in realer Rechnung zusammen. Dies lässt sich damit erklären, dass bei sonst gleichen Bedingungen der in Fremdwährung ausgedrückte Preis der Exporte des Eurogebiets nach einer Euro-Abwertung tendenziell fällt, was im Ausland zu einer stärkeren Nachfrage nach Gütern des Euroraums führen dürfte. Der gleiche Mechanismus wirkte auch umgekehrt, nachdem sich der Euro seit 2002 verteuert hatte, was mit einem Marktanteilsverlust des Euroraums einherging.

### 3 DIE ROLLE DER PREISLICHEN WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit hängt nicht von der Veränderung der Preise des Euroraums an sich ab, sondern vielmehr von diesen Preisen im Vergleich zu den Preisen der in anderen Ländern produzierten Güter. Um die Bedeutung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit beurteilen zu können, ist es daher notwendig, zwischen Veränderungen des nominalen und realen effektiven

### Abbildung 3 Nominale und reale effektive Wechselkurse und relative Exportpreise des Euro-Währungsgebiets

(Index: 1995 = 100; Quartalswerte)



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

Anmerkung: Der reale EWK bezeichnet den realen effektiven Wechselkurs, der mithilfe verschiedener Deflatoren berechnet wird (siehe Klammern). Die relativen Exportpreise bezeichnen die Exportpreise der Wettbewerbsländer (in Euro) geteilt durch die Exportpreise des Euro-Währungsgebiets. Ein Anstieg der relativen Exportpreise und des Wechselkurses (nominal wie auch real) bedeutet eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets. Die Exportpreise der Wettbewerbsländer und des Euro-Währungsgebiets werden in Euro angegeben (die ursprünglich in der jeweiligen Landeswährung angegebenen Preise der Mitbewerber wurden in Euro umgerechnet und mit den gleichen Gewichten wie beim effektiven Wechselkurs aggregiert). Die Abbildungen reichen bis ins Jahr 1995 zurück, da einige Daten zur Berechnung der realen EWKs für den Zeitraum von 1992 bis 1994 nicht vorliegen.

ven Wechselkurses zu unterscheiden.<sup>5</sup> In diesem Abschnitt wird der Zusammenhang zwischen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Exportleistung des Euroraums beschrieben.

#### INDIKATOREN DES REALEN EFFEKTIVEN WECHSELKURSES

Beim realen effektiven Wechselkurs handelt es sich um den nominalen effektiven Wechselkurs, der mit ausländischen und inländischen Preisen deflationiert ist. Sowohl die Preise innerhalb als auch außerhalb des Euroraums reagieren in der Regel auf Änderungen des nominalen Wechselkurses: Bei einer Aufwertung des Euro in nominaler Rechnung senken die Exporteure des Euroraums für gewöhnlich ihre Exportpreise in Euro, indem sie ihre Gewinnmargen verringern und so versuchen, den durch die nominale Aufwertung bedingten Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit teilweise auszugleichen. Folglich ist der Preisanstieg der Euroraum-Exporte in Fremdwährung geringer als die nominale Aufwertung.<sup>6</sup> Die inländischen Preise ausländischer Partnerländer wiederum steigen in der Regel nach einer Aufwertung des Euro: Die Abwertung ihrer eigenen Währung bedeutet einen Anstieg ihrer Importpreise (in Landeswährung), der sich letztlich zumindest teilweise in

den Verbraucherpreisen niederschlägt. Da Preise auf kurze Sicht in der Regel inflexibel sind, erfolgt die Anpassung der Exportpreise in Euro nicht sofort, sondern erstreckt sich vielmehr über einen längeren Zeitraum.

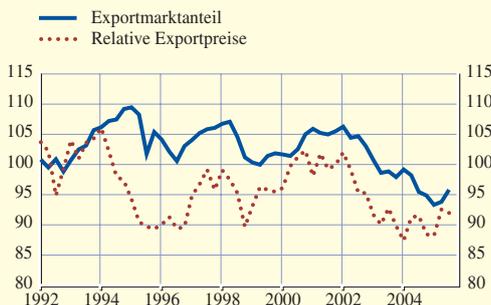
Der reale effektive Wechselkurs wird auch von inländischen Faktoren beeinflusst. Beispielsweise verringert sich die Wettbewerbsfähigkeit von aus dem Eurogebiet exportierten Gütern automatisch, wenn die inländischen Kosten steigen, es sei denn, der Kostenanstieg wird durch eine Verringerung der Gewinnmargen der

5 Da hier der Schwerpunkt auf den Gesamtexporten des Euroraums in alle Drittmärkte und nicht in ein bestimmtes Land liegt, kommt das Konzept des effektiven statt des bilateralen Wechselkurses zum Tragen. Der effektive Wechselkurs ist ein gewichtetes Mittel bilateralen Wechselkurse der Handelspartner des Euroraums. Die Gewichte spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer an den Exporten des Euro-Währungsgebiets und den Wettbewerb an Drittmärkten wider. Siehe auch EZB, The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper Nr. 2, Februar 2002.

6 Nähere Einzelheiten zum Mechanismus und Umfang der wechsellkursbedingten Auswirkungen auf die Exportpreise des Eurogebiets finden sich in Tabelle 6 des Occasional Paper Nr. 12 der EZB vom April 2004. Ein weiterer Grund, weshalb der nominale und der reale Wechselkurs voneinander abweichen, ist die Reaktion des nominalen Wechselkurses auf Änderungen der inländischen oder ausländischen Preise bei Geltung der Kaufkraftparität. Siehe auch EZB, Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht August 2003.

**Abbildung 4 Relative Exportpreise und Exportmarktanteile**

(Index: 1992 = 100; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IWF- und Eurostat-Daten.  
Anmerkung: Die relativen Exportpreise bezeichnen die Exportpreise der Wettbewerbsländer (in Euro) geteilt durch die Exportpreise des Euro-Währungsgebiets. Ein Anstieg der relativen Exportpreise bedeutet eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

**Abbildung 5 Exportmarktanteile des Euro-Währungsgebiets an ausgewählten Märkten**

(Index: 2000 = 100; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB.

Euroraum-Exporteure aufgefangen. Auch durch Veränderungen der Preise im Ausland ändern sich die relativen Preise von Exporten des Euroraums, und zwar unabhängig davon, ob sich der nominale Wechselkurs ändert.

Es wurden verschiedene Messgrößen des realen effektiven Wechselkurses entwickelt, die auf unterschiedlichen Deflatoren beruhen (siehe Abbildung 3). Zu diesen Deflatoren zählen die Verbraucherpreise, die Erzeugerpreise, die Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der BIP-Deflator. Relative Exportpreise können auch als ein realer effektiver Wechselkurs verstanden werden, der mit den Exportpreisen deflationiert wurde.

Insgesamt weisen die verschiedenen Messgrößen des realen effektiven Wechselkurses tendenziell einen starken Gleichlauf auf. Allerdings sind die relativen Exportpreise viel weniger volatil als die anderen Messgrößen. Dies hängt zum Teil damit zusammen, dass sie per Definition lediglich gehandelte Güter umfassen, wohingegen die bei den anderen Messgrößen realer Wechselkurse verwendeten Preisindizes auch nicht gehandelte Güter enthalten.

**ZUSAMMENHANG ZWISCHEN PREISLICHER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT UND EXPORTLEISTUNG**

Die relativen Exportpreise scheinen ein guter Indikator dafür zu sein, wie sich der Marktanteil des Euroraums in den vergangenen zehn Jahren entwickelt hat (siehe Abbildung 4). Offenbar reagiert der Exportmarktanteil mit zeitlicher Verzögerung auf Veränderungen der relativen Exportpreise. Dies könnte auf Marktfriktionen zurückzuführen sein: Wenn ein bestimmtes Produkt billiger wird, nimmt die Mengenanpassung einige Zeit in Anspruch. So müssen die Hersteller bei steigender Nachfrage die Produktion erhöhen, was jedoch nur schrittweise möglich ist, vor allem, wenn die Kapazitäten bereits nahezu erschöpft sind. Darüber hinaus kann es sein, dass bei anfallenden Umstellungskosten (d. h. Kosten für die Umstellung von einem Produkt auf ein anderes)<sup>7</sup> der Preisunterschied eine Zeit lang bestehen muss, bevor es zu einer Nachfrageverschiebung kommt.

7 Umstellungskosten können aus ganz unterschiedlichen Gründen anfallen. Zum Beispiel kann die Umstellung auf ein anderes Produkt für eine Fabrik, in der Maschinen im Einsatz sind, kostspielig sein, da die Arbeiter für den Umgang mit den neuen Geräten geschult werden müssen.

Anhand bestimmter Zeiträume lässt sich der Zusammenhang zwischen relativen Exportpreisen und Exportleistung verdeutlichen. Betrachtet man zwei noch nicht weit zurückliegende Phasen, so kann eine Verbindung zwischen der anfänglichen Abwertung des Euro zwischen 1999 und 2001 und dem Anstieg des Marktanteils im Jahr 2000 gesehen werden; der Anteil hielt sich über ein Jahr lang auf diesem höheren Niveau. Die anschließende Aufwertung des Euro, die im Jahr 2002 einsetzte, ging mit einem Rückgang des Marktanteils ab 2003 einher. Natürlich ist es schwierig, den Effekt der

relativen Exportpreise von jenem anderer Faktoren zu trennen, die gleichzeitig eine Rolle gespielt haben mögen. Wie bereits erwähnt, könnten auch die seit Ende der Neunzigerjahre rasch wachsenden Handelsströme Chinas sowie die Integration der neuen EU-Mitgliedstaaten in die Weltmärkte zum Verlust an Marktanteilen des Euroraums zwischen 2002 und 2005 beigetragen haben. Insgesamt lassen die verfügbaren Angaben eine enge Korrelation zwischen den relativen Exportpreisen und den realen Exportmarktanteilen des Eurogebiets erkennen, was darauf hindeutet, dass die Verbindung zwischen

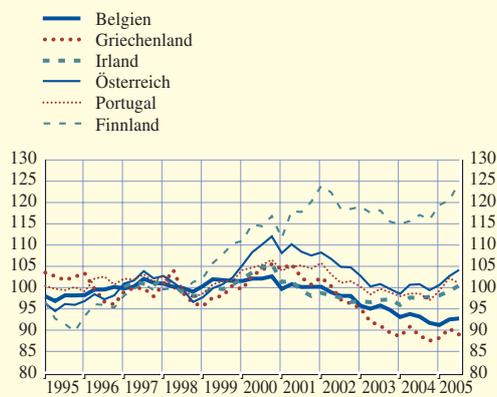
**Abbildung 6 Relative Exportpreise und Exportmarktanteile auf Länderebene**

(Index: 1998 = 100; Quartalswerte; saisonbereinigt)

**Relative Exportpreise der fünf größten Euro-Länder**



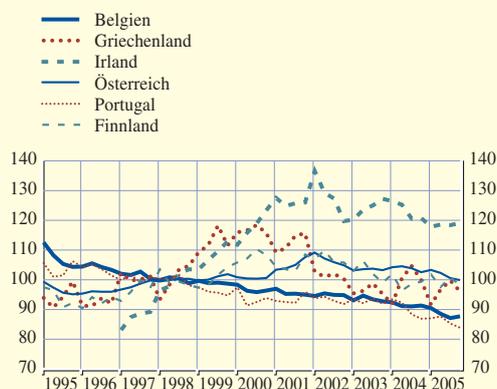
**Relative Exportpreise anderer Euro-Länder**



**Exportmarktanteile der fünf größten Euro-Länder**



**Exportmarktanteile anderer Euro-Länder**



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen von Eurostat.  
Anmerkung: Ein Anstieg der relativen Exportpreise bedeutet eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Die letzten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2005. Auf Länderebene umfassen die Angaben die Exporte in Länder innerhalb wie auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

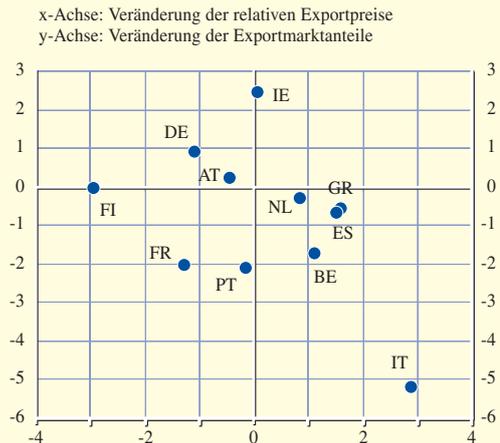
diesen beiden Variablen recht robust ist, obwohl sich ihr Ausmaß nicht eindeutig abschätzen lässt.

Eine genauere Aufschlüsselung zeigt, dass das Volumen der Exporte des Euroraums in wichtige Partnerländer teilweise mit der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber diesen Bestimmungsländern in Zusammenhang steht (siehe Abbildung 5). So lässt sich etwa die Tatsache, dass der im Eurogebiet in den Jahren 2002 bis 2005 verzeichnete Rückgang des Marktanteils in allen Bestimmungsländern geringer ausfiel als in den Vereinigten Staaten, unter anderem durch die relative Entwicklung der bilateralen Wechselkurse erklären. Gerade in Relation zum US-Dollar wertete der Euro in der Zeit von 2002 bis 2004 stärker (um annähernd 39 %) als in effektiver Rechnung (knapp 19 %) auf,<sup>8</sup> mit der Folge größerer Wettbewerbsverluste gegenüber den Vereinigten Staaten. Doch auch andere Faktoren als die preisliche Wettbewerbsfähigkeit beeinflussen die Entwicklung der bilateralen Marktanteile. Beispielweise könnte die Entwicklung des Marktanteils, den der Euroraum in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOELs) hat, auch in Beziehung zu den Direktinvestitionen in diesen Ländern stehen (Unternehmen des Eurogebiets, die in den MOELs investieren, exportieren vielleicht mehr in diese Länder, wenn sich Direktinvestitionen und Exporte ergänzen; siehe Kästen).

Die Entwicklung der relativen Exportpreise wirkt sich zweifellos auch auf die Exportleistung der einzelnen Euro-Länder<sup>9</sup> aus (siehe Abbildung 6). Die Betrachtung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zwischen 1995 und 2005 zeigt, dass diese in einigen Ländern, vor allem Belgien, Griechenland, Spanien und Italien, beträchtlich gesunken ist. Dagegen hat sie in Deutschland, Frankreich, Österreich und Finnland deutlich zugenommen, während sie in den übrigen Ländern (Irland, den Niederlanden und Portugal) praktisch unverändert blieb. Diese Entwicklungen könnten Aufschluss darüber geben, warum etwa Italien und Belgien Marktanteile verloren, während Deutschland seinen

Abbildung 7 Relative Exportpreise und Exportmarktanteile der Euro-Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Anmerkung: Die Daten zeigen die durchschnittlichen Jahresänderungsraten für den Zeitraum 1998 bis 2005. Die relativen Exportpreise bezeichnen die Exportpreise der Länder geteilt durch die Exportpreise der Mitbewerber. Ein Anstieg der relativen Exportpreise bedeutet einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit.

Anteil in diesem Zeitraum ausbauen konnte. Andere Faktoren können jedoch auch eine Rolle gespielt haben, und es ist zu bedenken, dass das Ausgangsniveau der relativen Preise bei diesen Daten nicht berücksichtigt wird. Betrachtet man den Zeitraum nach der Einführung des Euro (in dem die Entwicklung der nominalen effektiven Wechselkurse länderübergreifend<sup>10</sup> weitgehend vergleichbar war), so scheint eine Korrelation zwischen den relativen Exportpreisen und der Exportleistung auf der Ebene der einzelnen Länder zu bestehen; sie ist allerdings nicht besonders stark ausgeprägt, was erneut darauf hindeutet, dass auch andere Determinanten die Exportergebnisse auf Länderebene beeinflussen (siehe Abbildung 7).

8 Diese Angaben beziehen sich auf einen Vergleich des Durchschnittswerts des Euro im Jahr 2005 mit dem Durchschnittswert im Jahr 2001.

9 Auf Länderebene werden hier die gesamten Exporte (sowohl in Länder innerhalb als auch außerhalb des Euroraums) betrachtet, während sich die aggregierten Exporte des Eurogebiets ausschließlich auf Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums beziehen.

10 Mit Ausnahme Griechenlands, das 2001 beitrug.

#### 4 DIE ROLLE DER SEKTORALEN ZUSAMMENSETZUNG DER NACHFRAGE UND DER NICHT PREISLICHEN WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Die obige Analyse orientiert sich im Wesentlichen an der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, doch können auch andere Faktoren zur Erklärung der Exportleistung herangezogen werden, wenngleich sie schwerer zu messen sind. In diesem Abschnitt soll die Rolle solcher Faktoren – insbesondere der sektoralen Zusammensetzung der Nachfrage, aber auch anderer Größen, die allgemein als Indikatoren der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit dienen können, – untersucht werden. Der Begriff der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit umfasst zwar eine Vielzahl von Aspekten, doch in diesem Abschnitt sollen vor allem zwei zentrale Elemente betrachtet werden: die technologische Wettbewerbsfähigkeit (gemessen etwa an der Zahl der Patentierungen oder den Ausgaben für Forschung und Entwicklung) und die Bedeutung der Direktinvestitionen.

#### DIE ROLLE DER SEKTORALEN ZUSAMMENSETZUNG DER NACHFRAGE

Ein Blick auf den Außenhandel insgesamt liefert zwar entscheidende Einblicke in die Ex-

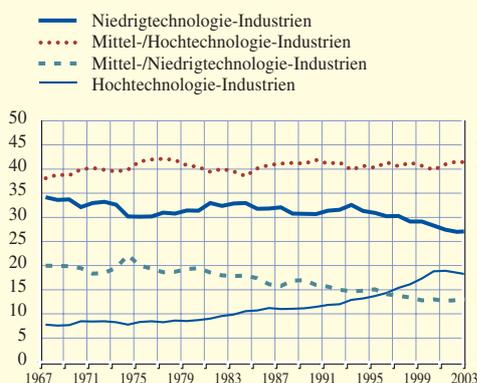
portentwicklung, lässt aber einen wichtigen Aspekt des Welthandels unbeachtet, der mit der sich verändernden Zusammensetzung der Handelsströme zusammenhängt (siehe Abbildung 8). Disaggregierte Statistiken zeigen vor allem, dass die sektorale Zusammensetzung der Ausfuhren des Euroraums erheblich von der der Weltexporte abweicht. Die Exporte des Eurogebiets fallen in Schlüsselkategorien wie den Hochtechnologiegütern tendenziell schwächer aus.<sup>11,12</sup> Dagegen ist die Exporttätigkeit des Euroraums in einigen Segmenten, die üblicherweise der Mittel-/Hochtechnologie zugeordnet werden, intensiver.<sup>13</sup> Die Weltexporte scheinen sich zunehmend in den High-Tech-Industrien

- 11 Wie jede Kategorisierung ist auch die Klassifizierung der Exporte nach Technologieintensität bis zu einem gewissen Grad willkürlich. So können einige Arbeitsschritte im Produktionsprozess eines Elektronikartikels einen geringen technologischen Gehalt aufweisen, während einige Teile der Herstellung so genannter Niedrigtechnologiegüter (z. B. Textilien) inhärent hochtechnologisch sein können. Die Klassifizierung soll hier jedoch lediglich dazu dienen, die unterschiedliche Zusammensetzung der Ausfuhren des Eurogebiets und der Weltnachfrage zu illustrieren.
- 12 Die Kategorie „Hochtechnologiegüter“ umfasst insbesondere den „Luft- und Raumfahrzeugbau“, „Büromaschinen und Datenverarbeitungsgeräte“ sowie „Elektronik und Nachrichtentechnik“.
- 13 In die Kategorie „Mittel-/Hochtechnologiegüter“ fallen unter anderem „Kraftfahrzeuge, Schienen- und Fahrzeugbau“, „chemische Produkte ohne Pharmazeutika“ sowie „Maschinenbau“.

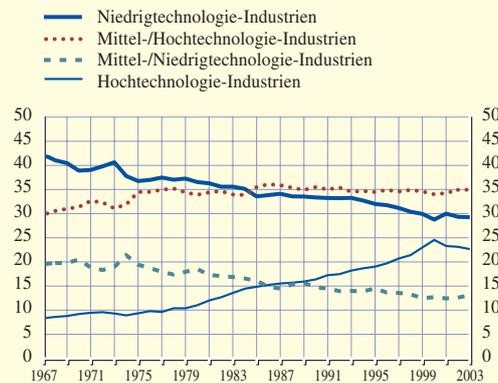
Abbildung 8 Sektorale Zusammensetzung der Exporte des Euroraums und der Welt nach Technologieintensität

(Anteil in %)

##### Exporte des Euroraums<sup>1)</sup>



##### Weltexporte



Quellen: Chelem-Datenbank und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf Exporte in Länder innerhalb und außerhalb des Eurogebiets.

konzentriert zu haben (mit einem Anteil von unter 10 % in den Sechzigerjahren des letzten Jahrhunderts auf knapp 25 % im Jahr 2003), wengleich dieser Prozentsatz seit 2001 nicht weiter gestiegen ist. Der Zunahme des Anteils der High-Tech-Produkte stand vor allem ein Rückgang bei den Gütern, die mit niedriger oder niedriger bis mittlerer Technologieintensität produziert werden, gegenüber (von gut 40 % auf rund 30 % bzw. von 20 % auf knapp 15 %). Unterdessen erhöhte sich der Anteil der Mittel-/Hochtechnologiegüter Mitte der Siebzigerjahre um 5 Prozentpunkte und liegt seither nahezu unverändert bei 35 %.

Dementsprechend kann die Reaktion der Ausfuhren des Euroraums auf eine steigende Weltnachfrage je nach sektoraler Zusammensetzung der Zunahme unterschiedlich ausfallen. Steigt die Nachfrage nach Gütern, auf die das Eurogebiet spezialisiert ist, dann ist die Wahrscheinlichkeit, dass das Volumen der von den Euro-Ländern ausgeführten Waren zur Deckung der erhöhten Nachfrage zunimmt, größer, als wären Güter betroffen, für die der Euroraum nicht so gut positioniert ist. Eine empirische Untersu-

chung des Marktanteils des Eurogebiets für den Zeitraum von 1985 bis 2001<sup>14</sup> belegt, dass die Spezialisierung der Euro-Länder auf Mitteltechnologieprodukte zur Steigerung der Exporte beitrug, da die weltweite Nachfrage in diesen Sektoren gleichzeitig kräftig wuchs. Dem Euro-Währungsgebiet gelang es allerdings nicht, in vollem Umfang von dem über weite Strecken des Referenzzeitraums stärkeren Wachstum der weltweiten Exportnachfrage in den High-Tech-Sektoren zu profitieren, da der Anteil der Hochtechnologiegüter an den Ausfuhren des Euroraums geringer ist als bei den Weltexporten. Zugleich kam den Exporteuren des Eurogebiets der Umstand zugute, dass sie weniger stark der Volatilität des High-Tech-Sektors ausgesetzt waren, die aus dem Boom und dem anschließenden Einbruch im Informations- und Kommunikationstechnologiesektor in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre und in den ersten Jahren des neuen Jahrhunderts resultierte.

<sup>14</sup> Detaillierte Angaben zur „Constant-Market-Share-Analyse“ finden sich in Abschnitt 2 des Occasional Paper Nr. 30 der EZB vom Juni 2005.

## Kasten

### DIE ROLLE DER NICHT PREISLICHEN WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

In diesem Kasten wird die Rolle zweier Faktoren – des technologischen Fortschritts und der Direktinvestitionen – untersucht, die sich auf die Exportleistung auswirken können und allgemein als Indikatoren der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit herangezogen werden können.

#### Technologischer Fortschritt

Wengleich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ein Schlüsselement für die Exportleistung ist, kann die technologische Wettbewerbsfähigkeit – getragen von der Innovationskraft und dem Vermögen, schnell wachsende Teilbereiche der Weltnachfrage zu bedienen, sowie zur Effizienzsteigerung und Kostensenkung beizutragen – vor allem auf längere Sicht ein weiterer wichtiger Aspekt sein, der die Exportentwicklung beeinflusst. Es ist zwar schwierig, die Innovationsfähigkeit zu messen, doch wurden hierzu verschiedene Näherungswerte wie etwa die Zahl der Patentanmeldungen herangezogen. Ein Vergleich mit anderen großen Industrieländern zeigt, dass das Eurogebiet in dieser Hinsicht seit Mitte der Neunzigerjahre hinter der Konkurrenz zurückbleibt.<sup>1</sup> Der Zusammenhang zwischen Patentierungsaktivität und Exportleistung ist

<sup>1</sup> Siehe Abschnitt 3 Abbildung 21 des Occasional Paper Nr. 30 der EZB vom Juni 2005.

zwar schwer abzuschätzen, doch kann dieser Rückstand langfristig erhebliche negative Auswirkungen auf die Exporte des Euroraums haben und macht verstärkte Innovationsanstrengungen erforderlich, wenn das Eurogebiet mit seinen internationalen Mitbewerbern Schritt halten soll.

Ein weiterer Indikator des technologischen Fortschritts ist die F&E-Intensität, berechnet anhand der Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E) in Prozent der Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe (siehe Tabelle). Eine Gegenüberstellung mit anderen großen entwickelten Volkswirtschaften offenbart, dass die F&E-Intensität im Euroraum geringer ist (5,8 %) als in den Vereinigten Staaten (8,5 %) und Japan (9,6 %) (die Werte beziehen sich auf den Durchschnitt der Jahre 2000 und 2001, da konsistente aktuellere Daten nicht vorliegen). Das höhere Niveau in diesen beiden Ländern ist hauptsächlich auf die Forschungs- und Entwicklungstätigkeit im Bereich der Hochtechnologiegüter zurückzuführen, aber auch bei den Niedrig- und Mitteltechnologiegütern sind die F&E-Ausgaben dort geringfügig höher. In Deutschland, Italien und Spanien sind die F&E-Ausgaben im High-Tech-Sektor besonders niedrig. Auf Basis dieser Messgröße sind die Euro-Länder indessen durch beträchtliche Heterogenität im Hinblick auf ihre technologische Wettbewerbsfähigkeit gekennzeichnet (z. B. weist Italien ein Drittel der F&E-Intensität Deutschlands auf), wodurch sich die unterschiedliche Exportleistung der einzelnen Länder möglicherweise bis zu einem gewissen Grad erklären lässt.

#### F&E-Intensität nach Technologieintensität

(in %, Durchschnitt 2000/2001)

	Belgien	Deutschland	Spanien	Frankreich	Italien	Niederlande
Niedrig	1,9	0,8	0,6	1,0	0,2	1,2
Mittel	9,5	12,6	3,0	11,0	4,2	7,7
Hoch	20,2	11,1	6,6	17,5	10,4	24,2
Gesamt	7,3	7,7	1,8	6,9	2,3	5,7
	Finnland	Euro-Währungsgebiet	Vereinigtes Königreich	Vereinigte Staaten	Japan	
Niedrig	1,7	0,7	0,7	1,3	1,7	
Mittel	8,4	9,9	12,4	10,6	11,3	
Hoch	22,9	13,3	9,8	21,4	20,7	
Gesamt	9,1	5,8	6,4	8,5	9,6	

Quellen: OECD-Datenbanken STAN und ANBERD (siehe Occasional Paper Nr. 30 der EZB)

Anmerkung: Die F&E-Intensität wird anhand des prozentualen Anteils der Ausgaben für Forschung und Entwicklung an der Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe berechnet. Für Griechenland, Luxemburg, Österreich, Portugal und Irland fehlen die F&E-Daten für einige Jahre. Dementsprechend wird die F&E-Intensität des Eurogebiets als gewichteter Durchschnitt der sieben in der Tabelle aufgeführten Euro-Länder näherungsweise ermittelt.

#### Direktinvestitionen

Angesichts der Zunahme der grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit in den letzten 20 Jahren wird der Rolle der Direktinvestitionen zunehmend Aufmerksamkeit geschenkt. UNCTAD-Daten belegen beispielsweise, dass sich auf internationaler Ebene der Anteil der ausländischen Direktinvestitionen im Inland in Prozent des BIP in den vergangenen zehn Jahren etwa verdoppelt hat. Bei den zehn neuen EU-Mitgliedstaaten ist der Anstieg sogar noch ausgeprägter. Der Zusammenhang zwischen Außenhandel und Direktinvestitionen ist vor allem aufgrund der Heterogenität von Direktinvestitionen komplex. Die Frage, ob Direktinvestitionen den Handel ergänzen oder in Konkurrenz zu ihm stehen, ist bei der Analyse der Marktanteile von entschei-

dender Bedeutung. So ist zum Beispiel der Rückgang des japanischen Marktanteils in den Neunzigerjahren vornehmlich darauf zurückzuführen, dass japanische Unternehmen einen Teil ihrer Produktion in andere Länder wie etwa China verlagerten. Daher ist eine Zunahme oder Abnahme des Exportmarktanteils nicht zwingend durch die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bedingt.

Wichtig ist die Unterscheidung zwischen vertikalen und horizontalen Direktinvestitionen. Multinationale Unternehmen, die vertikale Direktinvestitionen vornehmen, teilen den Produktionsprozess entlang der Wertschöpfungskette geografisch auf, das heißt, sie lagern einen Teil des Produktionsprozesses in eine ausländische Tochtergesellschaft aus. Multinationale Firmen, die horizontale Direktinvestitionen tätigen, sind dagegen bestrebt, den gesamten Produktionsprozess im Ausland zu replizieren. Vertikale Direktinvestitionen dürften sich positiv auf die Exporte auswirken, da sie den Handel zwischen der Muttergesellschaft und ihrer Tochter verstärken (die Muttergesellschaft kann beispielsweise einzelne Komponenten exportieren, die dann im Ausland montiert werden; das Endprodukt wird anschließend in das Sitzland des multinationalen Unternehmens reimportiert). In diesem Fall substituieren die Direktinvestitionen die Exporte nicht, sondern ergänzen sie. Wird aber das Endprodukt in ein Drittland exportiert (anstatt im Heimatland des multinationalen Unternehmens fertig gestellt und in das Bestimmungsland exportiert zu werden), dann können Direktinvestitionen zu einer Verringerung der Exporte führen. Horizontale Direktinvestitionen dürften demgegenüber einen direkten negativen Effekt auf die Exporte ausüben. Wenn ein multinationales Unternehmen im Ausland investiert, um den dortigen Markt zu bedienen, dann ersetzen Direktinvestitionen auf kurze Sicht offenkundig den Außenhandel.

Der Einfluss der Direktinvestitionen wird jedoch auch von anderen Faktoren bestimmt. So liegt einer der Gründe für horizontale Direktinvestitionen im Erwerb von Technologie. In diesem Fall können Direktinvestitionen die technologische Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und längerfristig die Exporttätigkeit stimulieren. Direktinvestitionsströme sind im Allgemeinen auf Effizienzsteigerung und Kostensenkung ausgerichtet, was sich wiederum positiv in der Exportleistung und der wirtschaftlichen Entwicklung niederschlagen dürfte. Dementsprechend kann der Technologieerwerb im Wege von Fusions- und Übernahmeaktivitäten die – an der Zahl der Patentanmeldungen und den F&E-Ausgaben gemessene – schwache technologische Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets bis zu einem gewissen Grad ausgleichen. Vertikale Direktinvestitionen und die damit verbundene Produktionsverlagerung in die neuen EU-Mitgliedstaaten haben eine regionale Verschiebung der Handelsstrukturen zulasten einiger Euro-Länder ausgelöst und zugleich die Wettbewerbsfähigkeit der Muttergesellschaften verbessert (besonders in Deutschland).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Diese These scheint durch einige neuere, auf Unternehmensdaten beruhende empirische Untersuchungen bestätigt zu werden. Sie zeigen, dass die deutschen Direktinvestitionen in osteuropäischen Ländern zu einem Anstieg der deutschen Importe aus diesen Ländern und einer Zunahme der deutschen Exporte in diese Länder geführt haben (siehe Kasten 7 des Occasional Paper Nr. 30 der EZB).

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurden die Hauptdeterminanten der Exportentwicklung im Euro-Währungsgebiet beleuchtet, und es wurde gezeigt, dass die Exportleistung des Euroraums insbe-

sondere im Vergleich mit dessen Hauptwettbewerbern seit 1992 recht stabil ist. Der Wertverlust des Euro zwischen 1999 und 2001 ging mit einer Zunahme des Marktanteils und die anschließende Aufwertung mit einem Verlust an Marktanteilen einher. Insgesamt scheint sich

die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – gemessen an realen Wechselkursindikatoren und insbesondere an den relativen Exportpreisen – erheblich auf den Exportmarktanteil ausgewirkt zu haben. Sie ist offenbar ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Entwicklung des Exportmarktanteils des Euroraums insgesamt sowie für die Entwicklung der bilateralen Ausfuhren und der Exportergebnisse der einzelnen Euro-Länder.

Zudem wirken sich auch andere Faktoren, die mit der nicht preislichen Wettbewerbsfähigkeit zusammenhängen, auf die Exportleistung aus, wobei diese Auswirkungen schwieriger zu messen sind. Besonders die Innovationsfähigkeit der Unternehmen im Euroraum spielt hierbei offenbar eine große Rolle, ebenso wie Direktinvestitionen und die sektorale Zusammensetzung der weltweiten Nachfrage. Demnach sind weitere Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten der Euro-Länder erforderlich, um die Herausforderungen der Globalisierung bewältigen und den Anpassungsprozess beschleunigen zu können. Dies würde die Innovationskraft der Unternehmen im Euroraum sowie ihre Fähigkeit, sich flexibel auf expandierende Sektoren einzustellen, fördern, aber auch zur Eindämmung des Kostendrucks und zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit beitragen.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## 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	Schlüsselinssätze der EZB	S7
1.3	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S8
1.4	Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1	Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S10
2.2	Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S11
2.3	Monetäre Statistik	S12
2.4	Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	S14
2.5	Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	S17
2.6	Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	S20
2.7	Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	S21
2.8	Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S22
2.9	Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S24
2.10	Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	S25

### 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1	Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren	S26
3.2	Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren	S27
3.3	Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S28
3.4	Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung	S29

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1	Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S30
4.2	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S31
4.3	Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S33
4.4	Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
4.5	Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S37
4.6	Geldmarktsätze	S39
4.7	Renditen von Staatsanleihen	S40
4.8	Börsenindizes	S41

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1	HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S42
5.2	Produktion und Nachfrage	S45
5.3	Arbeitsmärkte	S49

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2005 Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
2005 Q4	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,7	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,9	-	10,1	16,3	2,61	3,56
2006 Q2	.	.	.	-	.	.	2,90	4,05
2006 Jan.	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,8	2,51	3,39
2006 Febr.	9,9	8,7	7,9	8,0	10,4	16,8	2,60	3,55
2006 März	10,1	9,0	8,5	8,4	10,8	16,7	2,72	3,73
2006 April	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,0	2,79	4,01
2006 Mai	10,2	9,2	8,9	.	11,4	.	2,89	4,06
2006 Juni	.	.	.	.	.	.	2,99	4,07

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,4	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,4	1,3	1,2	81,3	0,7	8,6
2005 Q3	2,3	4,2	2,0	1,6	1,5	81,0	0,6	8,5
2005 Q4	2,3	4,4	2,1	1,7	2,1	81,5	0,7	8,3
2006 Q1	2,3	5,2	2,2	1,9	3,5	82,2	0,9	8,1
2006 Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Jan.	2,4	5,3	-	-	2,9	82,0	-	8,2
2006 Febr.	2,3	5,4	-	-	3,2	-	-	8,1
2006 März	2,2	5,1	-	-	4,2	-	-	8,0
2006 April	2,4	5,5	-	-	2,1	82,4	-	8,0
2006 Mai	2,5	6,0	-	-	.	.	-	7,9
2006 Juni	2,5	.	-	-	.	.	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

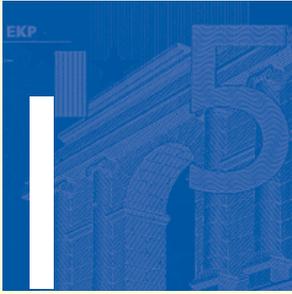
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,8	1,2439
2005	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,1	1,2441
2005 Q3	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,1	1,2199
2005 Q4	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 Q1	-7,3	-3,5	-11,9	31,8	327,1	101,2	103,5	1,2023
2006 Q2	.	.	.	.	.	103,5	105,7	1,2582
2006 Jan.	-8,7	-6,4	4,9	-37,1	332,1	101,4	103,6	1,2103
2006 Febr.	0,6	0,3	-25,4	20,5	332,1	100,7	103,0	1,1938
2006 März	0,8	2,6	8,6	48,4	327,1	101,5	103,8	1,2020
2006 April	-7,5	-0,1	-2,5	-5,7	336,8	102,7	105,1	1,2271
2006 Mai	.	.	.	.	333,2	103,8	106,0	1,2770
2006 Juni	.	.	.	.	.	103,9	106,2	1,2650

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

	9. Juni 2006	16. Juni 2006	23. Juni 2006	30. Juni 2006
<b>Gold und Goldforderungen</b>	179 469	179 449	179 422	175 541
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	147 601	149 294	149 660	142 060
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	25 525	25 149	26 226	25 727
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	13 192	12 366	13 314	13 526
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	406 190	412 010	436 000	448 556
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	286 000	292 002	315 999	328 500
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 001	120 001	120 001	120 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	189	5	0	55
Forderungen aus Margenausgleich	0	2	0	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	5 503	6 144	6 050	6 112
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	94 215	93 834	92 147	91 607
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	40 551	40 551	40 551	40 048
<b>Sonstige Aktiva</b>	168 286	168 459	169 148	169 593
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 080 532	1 087 256	1 112 518	1 112 770

### 2. Passiva

	9. Juni 2006	16. Juni 2006	23. Juni 2006	30. Juni 2006
<b>Banknotenumlauf</b>	576 537	576 449	575 185	580 132
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	160 561	165 846	162 556	158 523
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	159 889	165 827	162 500	157 350
Einlagefazilität	672	16	47	1 164
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	3	9	9
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	139	87	89	89
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	52 657	52 223	83 352	94 027
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	14 274	14 513	14 518	14 548
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	128	130	127	119
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	9 486	10 940	10 001	8 706
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 825	5 825	5 825	5 692
<b>Sonstige Passiva</b>	65 711	66 029	65 650	66 168
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	132 437	132 437	132 437	121 984
<b>Kapital und Rücklagen</b>	62 777	62 777	62 778	62 782
<b>Passiva insgesamt</b>	1 080 532	1 087 256	1 112 518	1 112 770

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup> (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2006	8. März	379 105	393	298 000	2,50	2,56	2,57	7
	15.	366 649	411	290 500	2,50	2,56	2,57	7
	22.	395 001	419	298 000	2,50	2,56	2,57	7
	29.	362 447	391	284 000	2,50	2,57	2,58	7
	5. April	380 014	397	280 000	2,50	2,57	2,58	7
	12.	404 763	408	288 500	2,50	2,57	2,58	7
	19.	395 069	414	298 000	2,50	2,58	2,58	8
	27.	372 454	394	291 000	2,50	2,59	2,60	7
	4. Mai	372 850	380	286 000	2,50	2,59	2,60	6
	10.	372 864	381	284 000	2,50	2,58	2,59	7
	17.	376 580	392	283 000	2,50	2,58	2,59	7
	24.	372 247	401	291 500	2,50	2,58	2,59	7
	31.	371 542	381	290 500	2,50	2,58	2,59	7
	7. Juni	339 282	357	286 000	2,50	2,55	2,57	8
	15.	350 472	374	292 000	2,75	2,82	2,83	6
	21.	391 122	395	316 000	2,75	2,82	2,83	7
	28.	371 979	394	328 500	2,75	2,83	2,84	7
	5. Juli	376 624	381	326 000	2,75	2,78	2,81	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2005	28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
	1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
	29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
	28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
	1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
	22. <sup>5)</sup>	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
	23. <sup>5)</sup>	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006	26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
	23. Febr.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
	30. März	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
	27. April	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
	1. Juni	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
	29.	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2005	18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
	8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
	7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
	12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
	9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
	6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
	11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
	5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17. Jan.	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

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Jan.	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0	
Febr.	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0	
März	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8	
April	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,1	1 231,5	3 280,7	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2006 11. April	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9. Mai	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14. Juni	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11. Juli	165,6	.	.	.	.

**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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17. Jan.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7. Febr.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7. März	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
11. April	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9. Mai	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14. Juni	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 Jan.	1 445,6	664,4	20,7	0,6	643,1	187,5	167,6	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
Febr.	1 445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
März	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
April	1 468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	360,7	14,7	225,6
Mai <sup>(p)</sup>	1 472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2004	21 351,8	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005	23 650,1	13 687,8	831,9	8 287,5	4 568,4	3 492,7	1 429,3	549,4	1 514,0	83,1	1 004,7	3 678,5	165,7	1 537,7
2006 Jan.	24 003,6	13 810,9	826,8	8 386,0	4 598,1	3 536,3	1 448,5	554,2	1 533,6	87,0	1 033,1	3 779,6	164,8	1 591,9
Febr.	24 180,1	13 895,6	817,4	8 468,5	4 609,7	3 575,1	1 455,4	566,0	1 553,7	85,4	1 048,5	3 820,3	165,0	1 590,3
März	24 398,3	14 021,5	821,0	8 543,7	4 656,8	3 572,7	1 428,7	573,6	1 570,4	83,4	1 089,6	3 886,2	166,2	1 578,7
April	24 755,6	14 221,0	821,2	8 637,7	4 762,0	3 581,7	1 424,1	581,7	1 575,8	82,7	1 147,8	3 925,3	166,4	1 630,7
Mai <sup>(p)</sup>	24 968,7	14 355,0	806,1	8 701,2	4 847,7	3 589,7	1 396,5	590,4	1 602,7	85,2	1 153,9	3 962,3	166,7	1 655,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 Jan.	1 445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
Febr.	1 445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
März	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
April	1 468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
Mai <sup>(p)</sup>	1 472,2	588,6	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,4	31,2	207,1
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2004	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005	23 650,1	-	12 215,7	149,2	7 215,7	4 850,9	698,9	3 858,3	1 307,7	3 516,8	2 052,7
2006 Jan.	24 003,6	-	12 231,3	133,7	7 222,4	4 875,1	695,4	3 888,8	1 340,1	3 614,7	2 233,3
Febr.	24 180,1	-	12 277,2	143,1	7 243,8	4 890,3	695,6	3 952,7	1 354,6	3 695,3	2 204,7
März	24 398,3	-	12 414,0	148,0	7 319,5	4 946,5	686,7	3 989,6	1 361,9	3 739,3	2 206,8
April	24 755,6	-	12 606,5	136,7	7 424,9	5 044,9	696,0	4 005,8	1 362,0	3 795,8	2 289,5
Mai <sup>(p)</sup>	24 968,7	-	12 700,8	132,1	7 450,9	5 117,8	706,2	4 060,7	1 367,4	3 820,1	2 313,6

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet**

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiva-positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004	15 719,1	8 389,6	833,4	7 556,3	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005	17 893,1	9 140,6	852,5	8 288,1	2 146,3	1 594,8	551,5	705,3	4 015,5	180,4	1 705,0
2006 Jan.	18 199,5	9 234,1	847,5	8 386,6	2 172,5	1 616,1	556,4	721,3	4 129,0	179,5	1 763,1
Febr.	18 356,3	9 307,2	838,0	8 469,2	2 190,8	1 622,6	568,2	741,2	4 173,9	179,6	1 763,7
März	18 514,9	9 386,0	841,7	8 544,3	2 172,6	1 596,7	575,9	777,3	4 235,2	181,0	1 762,9
April	18 762,3	9 480,3	841,9	8 638,4	2 176,7	1 592,7	584,0	828,2	4 286,1	181,1	1 810,0
Mai <sup>(p)</sup>	18 846,8	9 528,7	826,8	8 701,8	2 160,7	1 567,9	592,8	818,3	4 319,5	181,4	1 838,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004	1 270,8	499,7	-6,7	506,5	91,9	58,1	33,8	37,2	437,7	2,7	201,5
2005	1 611,7	716,2	17,8	698,4	150,5	72,7	77,8	48,7	457,8	1,4	237,1
2006 Jan.	315,8	80,3	-4,9	85,2	32,8	26,1	6,7	12,9	127,0	-1,2	63,9
Febr.	118,0	71,6	-9,6	81,2	18,2	6,4	11,8	16,7	11,8	0,1	-0,4
März	209,5	86,5	3,8	82,7	-6,1	-15,6	9,5	35,7	97,4	0,8	-4,8
April	298,1	99,3	0,4	98,9	10,8	1,7	9,1	50,9	91,2	0,2	45,9
Mai <sup>(p)</sup>	128,3	52,0	-15,0	67,1	-9,5	-18,4	8,9	-4,0	62,7	0,3	26,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt-fonds-anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passiv-positionen	Überschuss der Inter-MFl-Ver-bindlich-keiten
<b>Bestände</b>										
2004	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 893,1	532,8	173,6	7 230,2	615,8	2 326,2	1 195,5	3 544,4	2 259,9	14,7
2006 Jan.	18 199,5	520,9	191,6	7 240,1	608,4	2 337,7	1 221,6	3 645,4	2 436,7	-2,7
Febr.	18 356,3	524,9	199,6	7 263,5	610,2	2 381,3	1 243,0	3 725,0	2 411,5	-2,7
März	18 514,9	532,3	193,0	7 334,5	603,3	2 401,4	1 248,3	3 769,7	2 413,4	19,1
April	18 762,3	540,3	182,5	7 442,3	613,3	2 411,1	1 243,9	3 824,2	2 498,9	5,9
Mai <sup>(p)</sup>	18 846,8	543,4	166,9	7 470,3	620,9	2 437,8	1 232,8	3 851,3	2 520,7	2,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	1 270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005	1 611,7	64,4	10,8	502,5	-3,0	217,2	87,7	443,8	338,1	-49,8
2006 Jan.	315,8	-11,9	18,0	14,1	6,6	8,1	1,9	124,9	160,2	-6,0
Febr.	118,0	4,0	8,0	19,5	3,2	34,0	18,6	45,0	-14,1	-0,2
März	209,5	7,4	-6,6	71,1	-0,7	30,1	4,6	79,3	-10,2	34,4
April	298,1	8,0	-10,5	113,0	10,1	19,1	-5,2	96,0	71,2	-3,5
Mai <sup>(p)</sup>	128,3	3,1	-15,6	30,3	9,1	36,0	-5,8	54,3	13,5	3,3

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

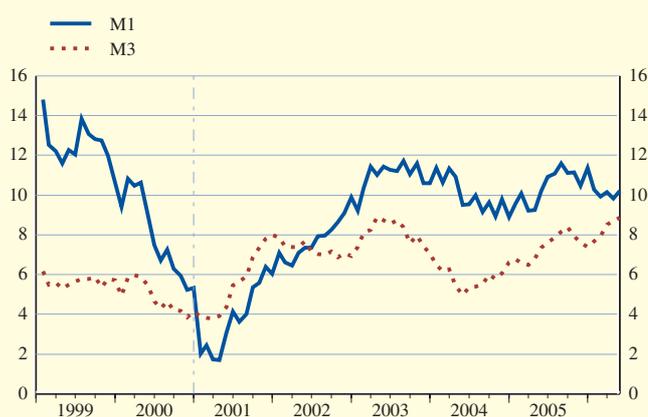
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	963,8	6 533,0	-	4 460,8	2 294,6	8 686,1	7 548,8	385,4
2005	3 423,4	2 651,6	6 075,0	996,1	7 071,1	-	5 001,1	2 472,8	9 542,9	8 281,4	463,5
2006 Jan.	3 447,5	2 673,5	6 121,0	995,8	7 116,8	-	5 042,2	2 470,2	9 651,3	8 375,7	483,2
Febr.	3 468,3	2 696,7	6 164,9	992,1	7 157,0	-	5 103,5	2 462,0	9 779,9	8 476,9	448,4
März	3 496,8	2 722,2	6 219,0	1 005,2	7 224,2	-	5 131,6	2 432,0	9 894,5	8 553,8	472,4
April	3 509,1	2 763,1	6 272,2	1 009,8	7 282,0	-	5 155,6	2 424,1	10 017,6	8 636,9	478,7
Mai <sup>(p)</sup>	3 550,3	2 744,0	6 294,3	1 041,3	7 335,7	-	5 173,0	2 377,5	10 076,4	8 697,1	493,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,7	54,5	577,0	506,1	166,1
2005	338,6	139,4	478,1	9,7	487,8	-	400,1	94,9	826,8	699,4	15,7
2006 Jan.	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	20,3	2,4	93,8	81,0	9,2
Febr.	19,3	21,4	40,7	-2,8	37,9	-	48,6	-8,3	124,1	99,8	-33,3
März	30,3	27,7	58,0	19,3	77,3	-	33,7	-19,5	123,4	84,4	25,5
April	14,1	43,3	57,4	4,4	61,8	-	34,0	-2,2	128,9	87,9	5,2
Mai <sup>(p)</sup>	42,3	-17,4	24,9	35,3	60,2	-	29,3	-40,2	68,3	63,8	16,9
Wachstumsraten											
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	166,1
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	1,0	7,4	7,6	8,8	4,1	9,5	9,2	15,7
2006 Jan.	10,3	6,4	8,4	3,2	7,7	7,7	8,8	3,0	9,9	9,7	32,1
Febr.	9,9	7,3	8,7	3,6	7,9	8,0	8,8	1,9	10,7	10,4	-16,3
März	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,6	11,5	10,8	23,4
April	9,8	8,9	9,3	5,0	8,7	8,7	8,8	1,0	11,8	11,4	14,9
Mai <sup>(p)</sup>	10,2	8,0	9,2	7,0	8,9	.	8,8	-0,1	11,8	11,4	66,3

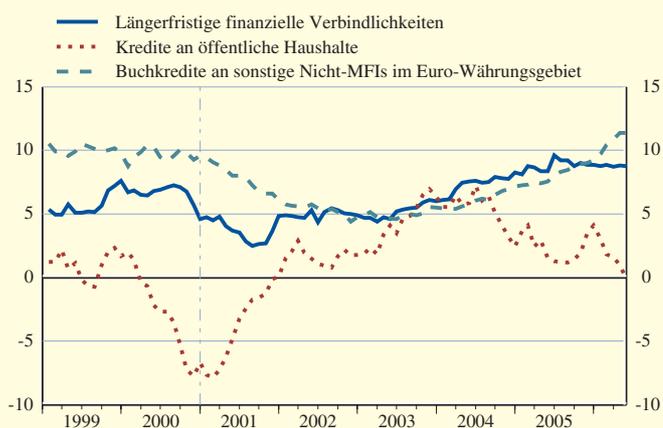
### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

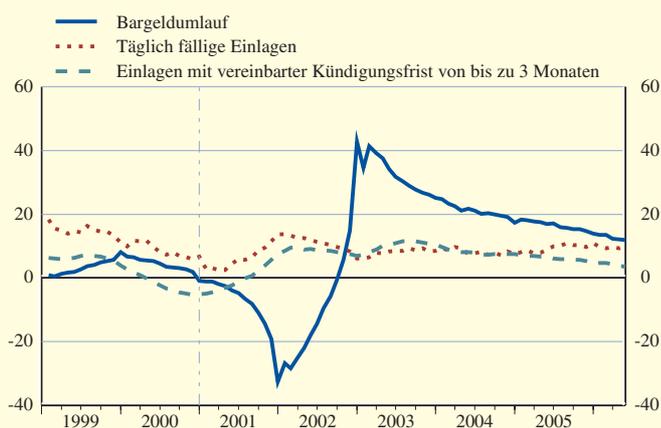
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	241,4	620,1	102,3	1 964,9	90,2	1 359,5	1 046,3
2005	520,4	2 903,0	1 108,5	1 543,1	235,5	630,8	129,8	2 203,9	87,0	1 515,7	1 194,5
2006 Jan.	528,3	2 919,2	1 119,3	1 554,2	240,2	611,7	144,0	2 207,8	88,0	1 524,5	1 221,8
Febr.	535,2	2 933,1	1 138,0	1 558,7	227,6	611,2	153,4	2 234,3	87,9	1 537,7	1 243,6
März	535,5	2 961,3	1 158,8	1 563,3	238,8	603,7	162,7	2 239,0	88,4	1 557,1	1 247,0
April	540,5	2 968,6	1 199,5	1 563,6	239,5	605,8	164,5	2 247,5	89,2	1 570,0	1 249,0
Mai <sup>(p)</sup>	544,5	3 005,9	1 174,9	1 569,1	253,4	612,6	175,3	2 258,2	90,7	1 584,6	1 239,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005	64,0	274,7	69,9	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,2	-4,3	117,8	87,5
2006 Jan.	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	9,4	3,1
Febr.	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	18,9
März	0,4	29,9	23,0	4,8	11,3	-1,3	9,2	14,8	0,6	15,5	2,8
April	5,0	9,1	43,0	0,4	0,8	2,2	1,4	18,3	0,8	13,8	1,1
Mai <sup>(p)</sup>	3,9	38,4	-23,0	5,6	13,1	8,3	13,9	16,9	1,5	14,9	-4,0
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Dez.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 Dez.	14,0	10,9	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,6	8,1
2006 Jan.	13,5	9,7	8,6	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,9	8,4
Febr.	13,6	9,3	11,2	4,6	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	9,2	9,4
März	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,3	8,6	-3,2	9,4	9,0
April	12,2	9,4	16,1	3,9	9,9	-1,1	26,9	8,7	-2,4	9,7	8,8
Mai <sup>(p)</sup>	11,9	9,9	14,6	3,5	7,9	-0,8	46,8	8,6	-0,5	10,5	7,8

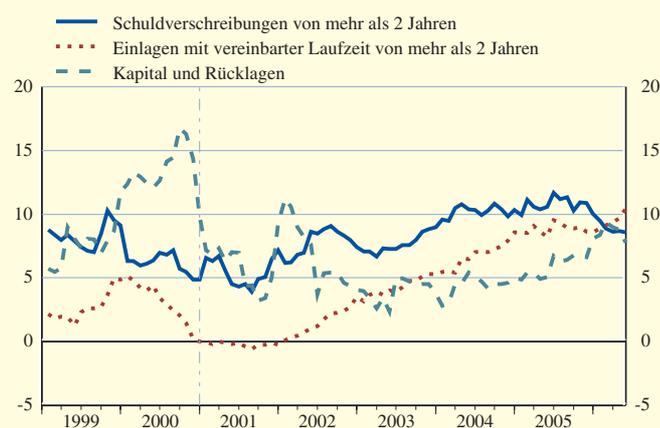
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006 Jan.	76,5	52,9	641,1	392,2	3 444,6	1 045,6	601,9	1 797,1
Febr.	75,7	51,8	665,7	414,7	3 483,9	1 055,8	614,1	1 814,1
März	82,2	57,8	661,1	412,0	3 524,8	1 065,4	628,9	1 830,5
April	87,9	63,3	677,3	428,6	3 567,4	1 085,3	637,0	1 845,1
Mai <sup>4)</sup>	87,2	62,4	680,2	431,7	3 596,7	1 084,9	647,7	1 864,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,3
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 Jan.	11,9	11,3	25,3	25,1	26,9	8,5	8,0	10,4
Febr.	-1,0	-1,3	23,2	21,7	38,8	10,2	12,0	16,6
März	6,5	6,0	-2,7	-1,6	43,3	10,8	14,9	17,6
April	5,8	5,5	17,8	17,8	45,2	20,8	9,1	15,4
Mai <sup>4)</sup>	-0,7	-0,9	3,4	3,1	31,9	0,4	11,6	19,9
<b>Wachstumsraten</b>								
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Jan.	36,2	36,5	15,7	14,7	8,6	6,0	9,6	9,8
Febr.	27,4	26,4	18,9	18,8	9,7	7,2	12,6	10,3
März	40,8	45,1	16,9	16,8	10,5	8,0	14,7	10,6
April	47,4	54,5	20,7	24,0	10,9	9,1	15,1	10,6
Mai <sup>4)</sup>	40,2	45,0	19,4	22,4	11,3	9,1	16,2	11,0

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

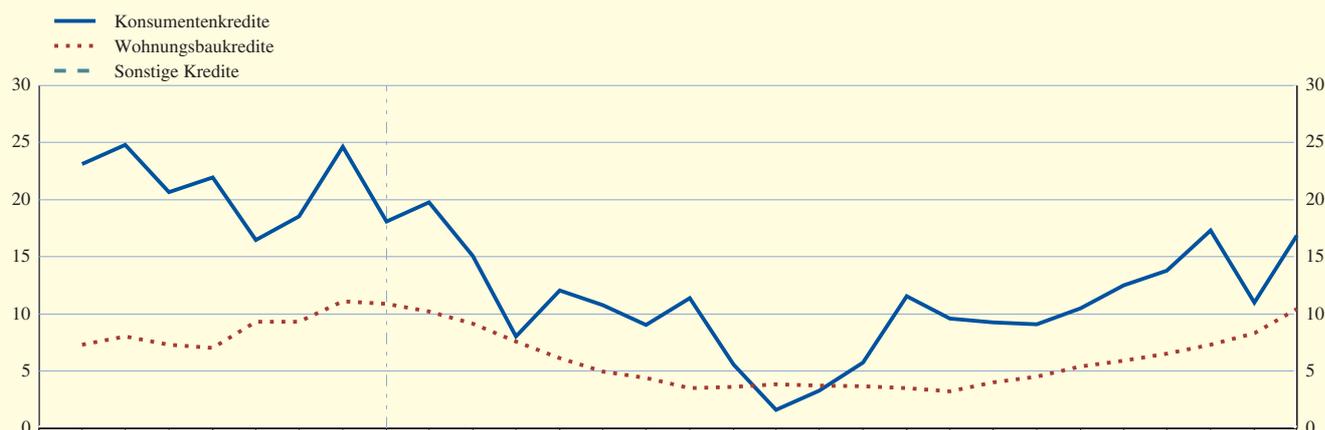
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2 917,6	15,2	67,5	2 834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Jan.	4 223,8	554,6	128,5	200,3	225,9	2 949,9	15,1	67,4	2 867,4	719,3	146,4	97,3	475,6
Febr.	4 243,2	555,9	127,5	201,2	227,2	2 969,8	15,1	67,7	2 887,1	717,5	145,8	97,9	473,7
März	4 275,5	556,3	126,9	200,5	228,9	2 999,8	15,1	67,9	2 916,7	719,4	146,5	98,7	474,2
April	4 305,1	560,6	127,7	202,0	230,9	3 024,1	15,0	67,7	2 941,3	720,4	146,1	98,2	476,1
Mai <sup>4)</sup>	4 337,1	568,1	129,9	204,5	233,8	3 047,8	15,1	68,5	2 964,2	721,2	144,7	98,1	478,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,1	11,6	20,0	302,9	0,8	4,8	297,3	16,2	3,9	1,3	11,1
2006 Jan.	21,2	1,2	-0,5	-0,3	2,0	19,8	-0,1	-0,1	20,0	0,2	-0,5	-0,6	1,3
Febr.	20,2	1,6	-0,9	1,0	1,4	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
März	35,6	2,2	-0,4	0,1	2,5	30,5	0,1	0,2	30,2	2,8	0,9	0,9	1,1
April	30,0	4,5	0,8	1,3	2,4	24,5	-0,2	0,0	24,7	1,0	-0,3	-0,5	1,8
Mai <sup>4)</sup>	32,5	7,6	2,1	2,4	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,4	-1,4	0,3	2,5
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Dez.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dez.	9,4	7,9	7,6	6,1	9,7	11,6	5,6	7,5	11,8	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 Jan.	9,5	8,2	6,9	6,4	10,5	11,7	7,6	7,7	11,8	2,2	2,3	1,4	2,4
Febr.	9,5	8,5	7,0	6,8	10,8	11,8	8,6	7,9	11,9	1,8	1,9	2,1	1,8
März	9,8	7,9	6,3	5,6	11,0	12,2	7,4	6,0	12,4	2,2	1,7	2,7	2,3
April	9,8	7,9	7,3	5,4	10,7	12,2	6,0	7,1	12,3	2,3	2,7	2,0	2,2
Mai <sup>4)</sup>	9,8	8,4	7,7	5,5	11,4	12,1	6,6	7,5	12,2	2,0	1,7	1,6	2,2

## A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

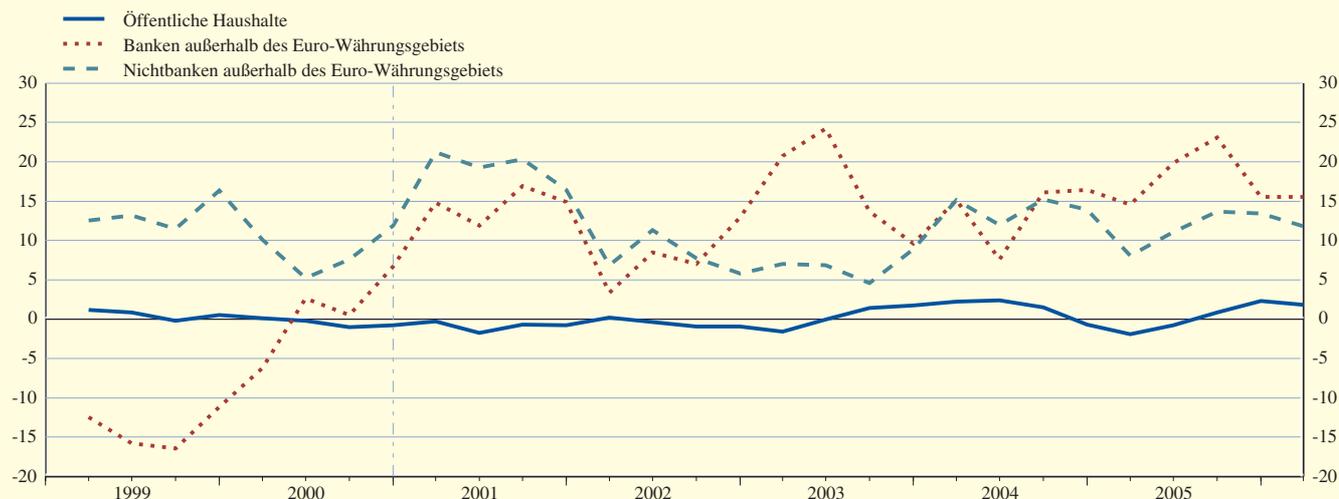
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,0	128,7	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	809,2	124,3	247,9	408,4	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3	816,7	124,6	247,4	412,0	32,7	2 376,2	1 633,8	742,5	64,1	678,4
Q4	831,9	130,1	246,8	425,8	29,2	2 485,3	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	821,0	123,9	240,9	427,6	28,6	2 610,9	1 838,4	772,5	65,2	707,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	2,6	-4,7	-0,4	1,7	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3	7,7	0,3	-0,5	3,7	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,4
Q4	15,0	5,4	-3,0	16,1	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	-10,7	-5,9	-5,9	1,8	-0,7	147,3	126,9	20,4	-0,8	21,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-1,9	-2,3	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-0,8	-1,1	-2,5	4,2	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept.	0,8	1,2	-2,3	4,4	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
Dez.	2,3	-0,5	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 März <sup>(p)</sup>	1,8	-3,8	-3,9	5,7	27,0	14,4	15,5	11,8	5,4	12,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

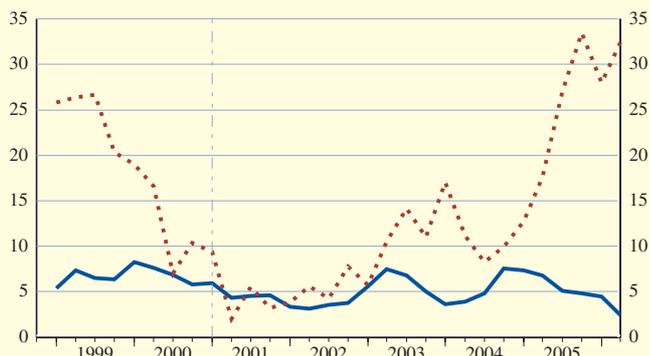
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	884,2	233,9	185,6	333,0	10,5	0,1	121,1
2006 Jan.	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	918,1	259,5	178,8	339,4	10,0	0,1	130,4
Febr.	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	944,4	256,8	191,5	352,8	10,2	0,1	133,0
März	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	987,3	271,5	194,5	374,8	11,0	0,1	135,4
April	627,9	67,8	50,4	479,5	1,1	1,4	27,7	1 032,8	275,4	221,9	382,4	10,5	0,1	142,6
Mai <sup>4)</sup>	621,1	66,2	45,9	481,0	1,1	1,4	25,6	1 034,4	274,1	207,3	392,7	11,7	0,2	148,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	182,9	40,1	37,9	103,0	1,5	0,0	0,4
2006 Jan.	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	35,7	26,1	-6,2	6,9	-0,5	0,0	9,4
Febr.	-6,4	-3,7	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	24,4	-3,3	12,0	12,9	0,2	0,0	2,6
März	-1,6	-3,1	3,1	1,4	-0,1	0,0	-2,9	40,5	15,5	3,7	18,1	0,8	0,0	2,4
April	15,1	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,0	47,8	4,6	28,1	8,3	-0,5	0,0	7,3
Mai <sup>4)</sup>	-6,7	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,1	1,0	-1,0	-14,8	10,4	1,2	0,1	5,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	28,0	22,2	25,4	51,0	14,3	-	0,4
2006 Jan.	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,8	16,7	29,5	54,4	-4,5	-	3,9
Febr.	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,2	1,0	1,6	29,6	13,4	39,0	57,9	-1,7	-	3,8
März	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,4	0,9	-0,3	32,4	20,7	41,4	55,0	6,1	-	4,8
April	3,9	1,8	-1,9	3,6	12,6	0,7	31,2	36,6	25,0	51,0	54,3	-10,8	-	11,7
Mai <sup>4)</sup>	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,6	1,1	17,4	32,4	20,5	40,6	55,6	4,3	-	5,4

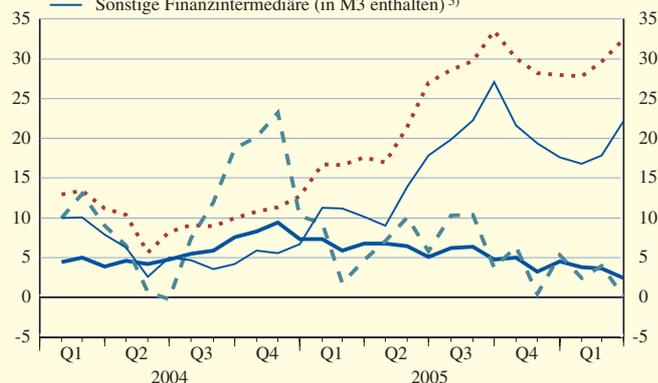
### A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)

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



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

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Die Monatswerte vor Januar 2003 wurden von Quartalswerten abgeleitet.
- 3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

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

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

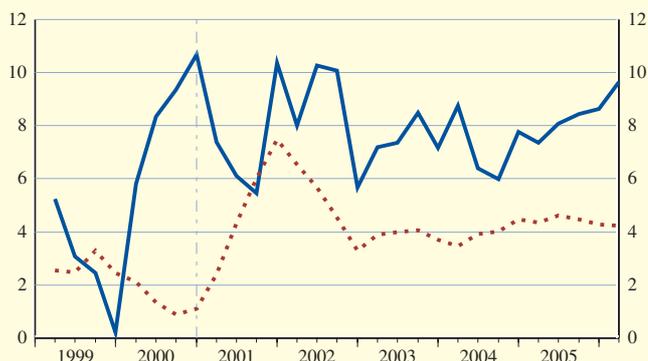
### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten <sup>2)</sup>

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,3	1 354,6	84,5	52,8
2006 Jan.	1 183,3	740,6	302,0	66,7	47,2	1,2	25,5	4 338,1	1 668,6	535,5	629,3	1 366,2	85,2	53,2
Febr.	1 179,4	737,3	304,6	67,4	46,8	1,2	22,0	4 342,6	1 667,1	542,4	626,4	1 367,6	85,5	53,7
März	1 199,3	745,7	313,1	71,2	46,4	1,2	21,6	4 355,9	1 673,9	549,4	623,2	1 368,0	86,3	55,1
April	1 211,5	751,5	319,8	71,5	45,6	1,3	21,7	4 384,6	1 703,9	552,6	620,7	1 366,8	86,5	54,1
Mai <sup>4)</sup>	1 229,1	772,3	314,1	71,7	45,3	1,4	24,3	4 389,7	1 702,2	560,3	618,5	1 364,5	87,7	56,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Jan.	-27,1	-28,0	-2,3	-0,4	2,7	0,0	0,9	-4,2	-17,1	2,1	-2,0	11,7	0,7	0,4
Febr.	-5,0	-3,9	2,1	0,7	-0,4	0,0	-3,5	3,8	-1,7	6,4	-2,9	1,3	0,3	0,5
März	21,3	9,0	9,3	3,8	-0,4	0,0	-0,4	14,1	7,0	7,5	-3,1	0,5	0,8	1,4
April	14,1	6,6	7,5	0,6	-0,8	0,1	0,1	29,6	30,2	3,8	-2,5	-1,2	0,2	-1,0
Mai <sup>4)</sup>	19,6	21,2	-4,3	0,4	-0,3	0,0	2,6	5,8	-1,5	8,1	-2,2	-2,2	1,2	2,5
<b>Wachstumsraten</b>														
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Jan.	10,3	11,9	9,1	-1,0	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,7	-1,0	3,4	-3,4	1,9
Febr.	10,5	11,7	11,3	0,1	15,9	-27,7	-4,7	3,9	7,2	4,6	-1,5	3,3	-3,7	4,0
März	9,6	9,8	11,6	5,5	14,2	-27,6	-9,7	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
April	10,4	10,2	12,4	10,8	10,5	-20,0	-8,7	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
Mai <sup>4)</sup>	11,4	11,4	12,1	11,7	8,0	-20,7	10,8	4,2	6,9	8,9	-2,1	2,4	-0,1	8,7

### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

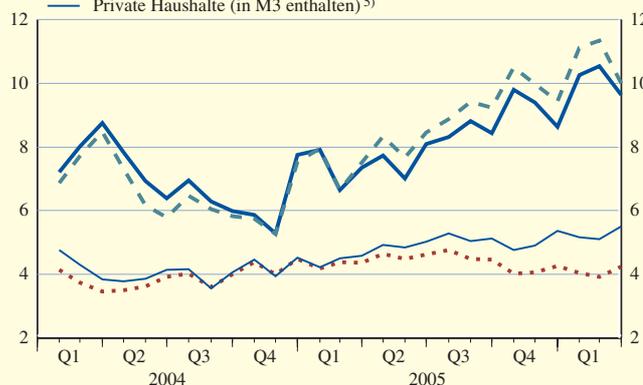
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)



### A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

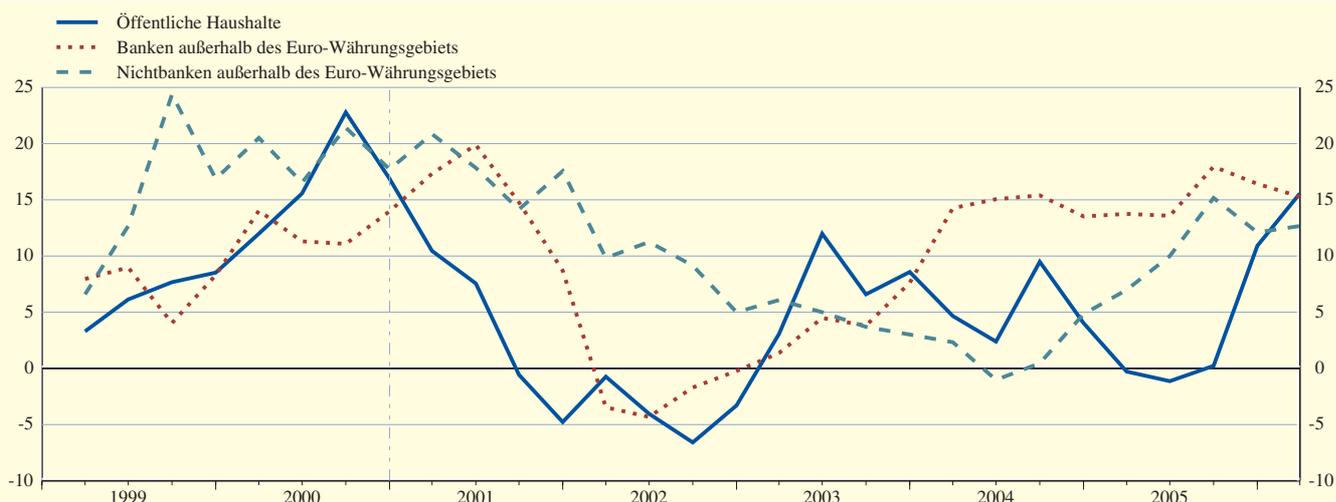
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,0	1 935,6	733,4	105,4	628,0
Q2	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,4	2 034,1	750,3	118,6	631,7
Q3	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2 907,1	2 108,2	798,9	125,2	673,7
Q4	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 049,1	2 250,4	798,6	125,8	672,8
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	312,0	148,0	38,1	77,2	48,7	3 246,0	2 403,2	842,8	128,6	714,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,1	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	41,7	42,7	-1,0	13,2	-14,2
Q3	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	123,2	74,9	48,3	6,7	41,7
Q4	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,5	0,6	-5,0
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	-1,1	-1,1	-0,2	-3,7	4,0	217,8	165,4	52,4	2,8	49,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Juni	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,0	15,8	8,9
Sept.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,2	16,4	12,1	21,6	10,4
2006 März <sup>(p)</sup>	15,5	17,0	14,1	14,6	14,0	14,6	15,3	12,6	22,0	11,0

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



Quelle: EZB.

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

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

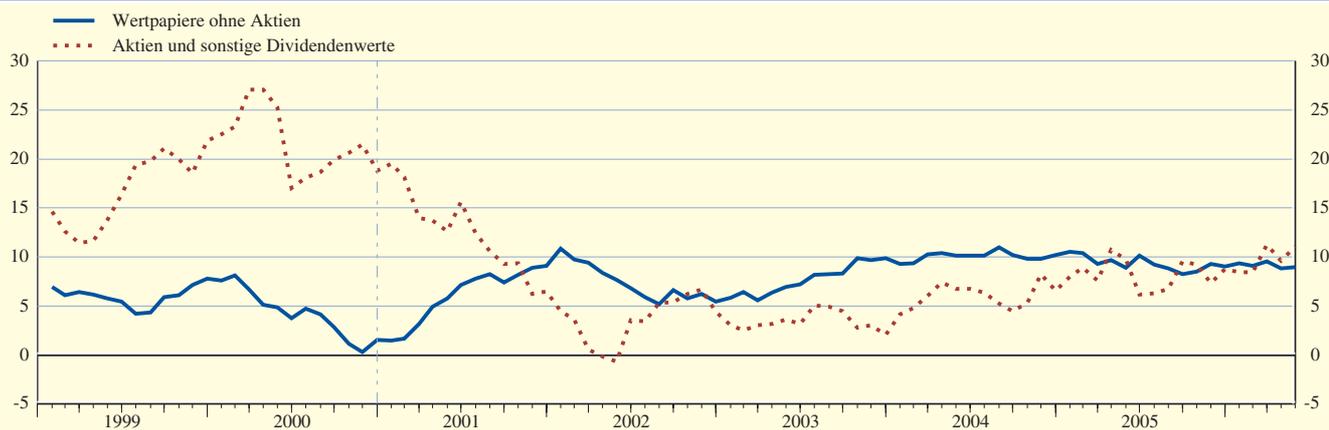
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005	4 435,7	1 450,2	63,8	1 412,3	17,0	525,3	24,1	943,0	1 253,7	309,7	695,0	249,0
2006 Jan.	4 515,3	1 470,9	62,7	1 431,6	16,8	528,5	25,7	979,0	1 293,9	322,3	710,8	260,8
Febr.	4 564,3	1 487,0	66,8	1 437,9	17,6	539,7	26,2	989,2	1 317,8	318,0	730,5	269,3
März	4 573,0	1 501,7	68,6	1 412,1	16,6	546,5	27,1	1 000,4	1 363,3	323,7	765,9	273,7
April	4 586,1	1 506,4	69,4	1 407,6	16,6	553,6	28,1	1 004,4	1 419,1	332,0	815,8	271,3
Mai <sup>(p)</sup>	4 602,7	1 535,5	67,2	1 380,2	16,4	563,0	27,5	1 013,0	1 423,2	347,6	806,3	269,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	70,3	2,2	37,1	31,0
2005	358,1	85,6	-1,5	48,8	-0,9	71,5	5,9	148,7	101,7	27,1	48,9	25,8
2006 Jan.	103,6	27,9	-0,1	22,8	0,3	4,5	2,1	46,1	29,9	10,1	12,9	6,9
Febr.	39,9	16,6	3,2	6,4	0,4	11,7	0,1	1,6	18,7	-5,4	16,7	7,4
März	33,4	15,0	3,2	-17,3	-0,5	7,9	1,5	23,6	44,0	5,1	35,0	3,9
April	34,8	5,5	1,9	-0,3	0,3	7,5	1,6	18,3	55,6	8,2	49,8	-2,5
Mai <sup>(p)</sup>	25,2	25,9	-1,6	-20,9	0,0	9,1	-0,2	12,9	13,1	16,8	-4,0	0,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,5	0,8	6,0	17,4
2005 Dez.	9,0	6,3	-1,8	3,9	-4,5	15,9	33,8	19,2	8,8	9,5	7,4	11,9
2006 Jan.	9,4	8,1	-7,9	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,5	10,7	7,5	8,2
Febr.	9,1	8,1	-2,6	1,1	-10,6	15,5	52,1	21,4	8,5	9,0	10,0	3,4
März	9,6	8,3	0,2	0,5	-0,5	16,8	59,2	22,9	11,2	9,4	14,4	4,5
April	8,8	7,0	6,4	-0,2	-9,9	16,3	56,4	22,3	9,6	6,4	12,1	6,6
Mai (p)	9,0	9,0	3,2	-1,2	-7,9	17,0	46,7	21,0	11,1	10,6	12,1	8,8

## A13 Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Jan.	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,0	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
Febr.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
April	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Mai <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Jan.	-1,7	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
Febr.	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
März	-1,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
April	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Mai <sup>(p)</sup>	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
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 Q1	4 820,8	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 832,4	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 792,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 061,4	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3	4 783,0	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 127,9	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
Q4	4 850,9	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 364,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	4 946,5	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7 467,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
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 Q1	1 935,6	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,3	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3	2 108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
Q4	2 250,4	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	798,6	51,9	48,1	32,0	1,7	2,2	9,2
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	2 403,2	47,4	52,6	34,4	2,8	2,6	9,7	842,8	52,1	47,9	32,6	1,3	2,1	9,0

### 2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 795,0	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2	3 943,1	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	2,9
Q3	3 994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
Q4	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	4 203,8	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	0,3
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	0,4
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	0,4
Q2	4 528,9	-	-	-	-	-	8 732,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	0,4
Q3	4 546,7	-	-	-	-	-	8 889,4	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	0,4
Q4	4 568,4	-	-	-	-	-	9 119,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	0,5
2006 Q1 <sup>1)</sup>	4 656,8	-	-	-	-	-	9 364,6	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	0,5
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
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 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3	1 633,8	49,3	50,7	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
Q4	1 723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1 <sup>1)</sup>	1 838,4	49,9	50,1	30,2	3,5	2,2	9,4	772,5	39,2	60,8	43,6	1,6	3,9	8,2

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 889,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3	1 507,1	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 865,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
Q4	1 514,0	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1 978,7	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1 <sup>1)</sup>	1 570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2 002,3	97,8	2,2	1,1	0,3	0,2	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,5	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,6	438,4	43,8	56,2	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,4	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
Q4	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1 <sup>1)</sup>	433,1	50,9	49,1	27,8	0,8	0,5	16,5	567,2	38,1	61,9	35,3	7,0	0,8	13,3

Quelle: EZB.

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

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

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

## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2004 Q3	3 688,2	266,5	1 588,9	78,8	1 510,1	1 179,8	325,6	155,4	172,2
Q4	3 830,2	260,5	1 622,4	78,6	1 543,8	1 251,1	342,2	158,5	195,5
2005 Q1	4 058,7	287,8	1 692,2	79,3	1 612,9	1 325,5	371,3	163,1	218,8
Q2	4 314,0	295,9	1 783,6	91,4	1 692,2	1 405,7	412,1	167,5	249,2
Q3	4 631,9	302,9	1 861,7	101,0	1 760,7	1 559,5	454,0	171,6	282,2
Q4 <sup>(p)</sup>	4 793,3	291,9	1 849,7	109,3	1 740,4	1 690,6	498,5	176,0	286,5

### 2. Passiva

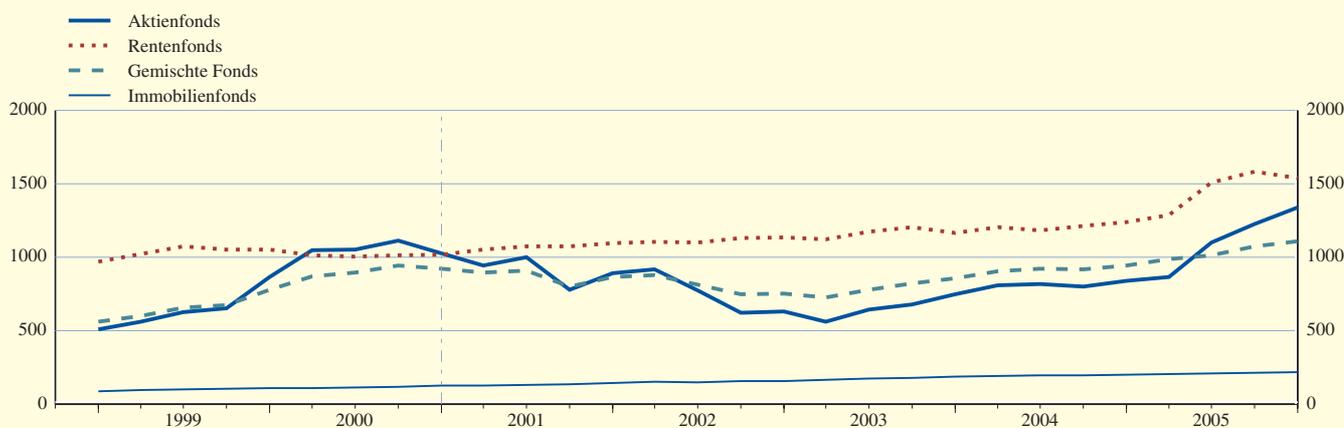
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	3 830,2	53,1	3 619,6	157,5
2005 Q1	4 058,7	61,7	3 798,9	198,2
Q2	4 314,0	58,7	4 035,4	219,8
Q3	4 631,9	60,5	4 352,9	218,6
Q4 <sup>(p)</sup>	4 793,3	61,6	4 520,3	211,4

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2004 Q3	3 688,2	798,9	1 211,2	916,5	196,2	565,4	2 739,4	948,9
Q4	3 830,2	836,8	1 238,7	941,4	196,8	616,6	2 850,9	979,2
2005 Q1	4 058,7	864,6	1 285,7	984,4	201,1	722,8	3 041,4	1 017,3
Q2	4 314,0	1 097,2	1 510,1	1 011,1	207,1	488,5	3 245,6	1 068,3
Q3	4 631,9	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	541,0	3 507,5	1 124,4
Q4 <sup>(p)</sup>	4 793,3	1 339,7	1 539,1	1 107,9	215,8	590,8	3 663,0	1 130,2

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2004 Q3	798,9	34,0	35,8	4,0	31,8	673,2	28,7	-	27,2
Q4	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4 <sup>(p)</sup>	1 339,7	52,2	45,9	5,7	40,2	1 146,5	60,3	-	34,9
<b>Rentenfonds</b>									
2004 Q3	1 211,2	87,1	1 006,4	42,4	964,0	34,4	28,8	-	54,5
Q4	1 238,7	84,1	1 020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 Q1	1 285,7	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,1	110,5	1 229,4	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4 <sup>(p)</sup>	1 539,1	100,3	1 252,9	67,7	1 185,2	38,6	46,3	-	101,0
<b>Gemischte Fonds</b>									
2004 Q3	916,5	57,0	375,0	23,7	351,3	291,9	142,2	0,3	50,1
Q4	941,4	55,2	375,4	21,8	353,5	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,1	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4 <sup>(p)</sup>	1 107,9	60,9	439,7	26,8	412,9	315,5	201,9	0,1	89,8
<b>Immobilienfonds</b>									
2004 Q3	196,2	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,0	8,7
Q4	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,5	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4 <sup>(p)</sup>	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2004 Q3	2 739,4	221,6	1 051,9	939,0	249,8	133,4	143,7
Q4	2 850,9	217,9	1 077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 Q1	3 041,4	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,2
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,6	144,8	207,3
Q3	3 507,5	251,6	1 260,9	1 257,8	353,3	146,5	237,4
Q4 <sup>(p)</sup>	3 663,0	244,1	1 277,9	1 372,1	380,9	150,1	237,8
<b>Spezialfonds</b>							
2004 Q3	948,9	44,9	537,0	240,8	75,8	22,0	28,5
Q4	979,2	42,6	545,0	251,4	81,2	21,0	37,9
2005 Q1	1 017,3	46,1	557,8	267,1	85,6	22,0	38,6
Q2	1 068,3	48,2	576,5	280,6	98,5	22,8	41,9
Q3	1 124,4	51,3	600,7	301,7	100,8	25,2	44,8
Q4 <sup>(p)</sup>	1 130,2	47,8	571,8	318,4	117,6	25,9	48,7

Quelle: EZB.



## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

### 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004 Q3	16 340,6	6 191,5	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	319,6	354,7
2004 Q4	16 705,4	6 343,4	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	332,4	336,1
2005 Q1	16 989,7	6 355,0	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	326,3	371,9
2005 Q2	17 444,5	6 525,5	430,7	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	334,1	369,0
2005 Q3	17 779,8	6 526,4	439,5	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	339,4	396,6
2005 Q4	18 229,4	6 727,1	467,6	5 732,3	2 559,1	1 604,0	1 489,0	80,3	173,6	353,7	392,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q3	126,9	29,8	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,3	11,0
2004 Q4	157,1	163,1	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	15,2	-16,3
2005 Q1	156,0	14,0	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-1,8	26,7
2005 Q2	301,0	167,1	22,3	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,7	-9,5
2005 Q3	96,7	4,5	8,7	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,4	14,2
2005 Q4	301,9	209,8	28,1	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,9	-5,7
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q3	4,7	6,0	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	16,4	5,8
2004 Q4	4,8	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	12,2	3,8
2005 Q1	4,8	6,0	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	10,9	5,1
2005 Q2	4,6	6,1	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	12,1	3,5
2005 Q3	4,4	5,6	14,6	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	10,2	4,3
2005 Q4	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	11,2	7,6

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
											12
<b>Bestände</b>											
2004 Q3	2 011,0	240,5	1 770,5	4 033,2	2 064,8	1 968,4	421,6	4 104,8	3 725,9	378,9	
2004 Q4	2 017,5	260,8	1 756,8	4 148,1	2 165,5	1 982,6	405,0	4 196,4	3 814,4	382,0	
2005 Q1	2 023,7	255,5	1 768,2	4 302,7	2 269,9	2 032,8	411,2	4 308,4	3 917,4	391,0	
2005 Q2	2 069,8	256,4	1 813,4	4 436,2	2 347,0	2 089,2	408,4	4 413,1	4 019,5	393,5	
2005 Q3	2 054,7	251,4	1 803,3	4 692,1	2 520,6	2 171,5	409,5	4 506,7	4 109,1	397,6	
2005 Q4	2 049,6	240,4	1 809,2	4 839,2	2 656,3	2 182,9	399,8	4 613,5	4 212,6	400,9	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q3	20,5	9,8	10,7	14,8	7,4	7,4	-3,2	61,8	58,0	3,8	
2004 Q4	-6,3	3,2	-9,5	-62,6	-51,6	-10,9	-16,4	62,9	59,8	3,2	
2005 Q1	31,2	-5,5	36,7	36,8	1,8	35,0	6,3	74,0	65,1	9,0	
2005 Q2	25,8	2,0	23,8	37,8	19,6	18,3	-1,0	70,2	67,5	2,7	
2005 Q3	-5,8	0,4	-6,1	26,3	-8,6	34,9	3,0	71,7	67,8	4,0	
2005 Q4	5,7	-12,9	18,6	14,7	11,9	2,8	-8,3	71,7	68,6	3,2	
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q3	1,2	11,2	0,3	2,6	3,0	2,3	0,1	6,6	6,8	5,3	
2004 Q4	3,8	31,4	0,8	1,4	1,1	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,9	
2005 Q1	4,6	15,4	3,2	1,4	0,9	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,5	
2005 Q2	3,6	4,1	3,5	0,7	-1,1	2,5	-3,4	6,6	6,8	5,0	
2005 Q3	2,2	0,0	2,5	1,0	-1,9	3,9	-1,9	6,8	7,0	5,0	
2005 Q4	2,8	-6,2	4,2	2,8	1,1	4,6	0,0	6,9	7,0	4,9	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	<b>Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an</b>												<b>Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nicht-MFIs</b>
	<b>Insgesamt</b>	<b>Zusammen</b>		<b>Öffentliche Haushalte (Staat)</b>			<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>			<b>Private Haushalte<sup>1)</sup></b>			
				<b>Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2004 Q3	17 495,7	8 812,5	7 671,3	930,7	90,1	840,6	3 743,4	1 172,0	2 571,4	4 138,5	287,8	3 850,7	426,2
2004 Q4	17 859,6	8 939,7	7 794,7	929,7	80,8	848,9	3 784,5	1 192,2	2 592,3	4 225,4	292,3	3 933,2	435,0
2005 Q1	18 216,3	9 027,6	7 877,9	924,3	77,4	846,9	3 815,2	1 191,4	2 623,8	4 288,1	292,1	3 996,0	451,3
2005 Q2	18 765,2	9 245,6	8 110,3	925,7	82,2	843,5	3 911,3	1 240,1	2 671,2	4 408,6	302,6	4 105,9	518,3
2005 Q3	19 239,1	9 379,6	8 245,1	934,9	87,5	847,4	3 942,5	1 222,7	2 719,8	4 502,2	300,1	4 202,1	527,8
2005 Q4	19 515,5	9 620,8	8 455,6	947,2	79,9	867,3	4 055,5	1 265,1	2 790,3	4 618,2	306,6	4 311,6	587,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q3	142,1	80,9	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	4,9	-11,3	16,1	81,2	-2,6	83,8	2,0
2004 Q4	106,9	147,6	139,7	1,9	-9,2	11,1	58,1	23,1	35,1	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 Q1	229,3	89,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	31,1	5,9	25,1	65,0	0,7	64,3	7,6
2005 Q2	334,7	204,3	187,8	0,8	4,8	-4,0	90,4	39,3	51,1	113,1	10,4	102,6	60,9
2005 Q3	215,7	131,4	138,4	9,4	5,3	4,1	26,2	-16,6	42,7	95,8	-2,5	98,3	23,4
2005 Q4	285,7	272,3	227,0	13,5	-7,3	20,8	140,8	46,0	94,9	118,0	6,7	111,3	46,1
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q3	4,4	4,9	5,7	1,0	24,0	-1,0	2,3	-1,3	4,0	8,3	0,9	8,9	5,5
2004 Q4	4,3	5,1	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,4	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 Q1	4,5	5,5	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,5	3,1	5,2	8,2	3,9	8,5	1,7
2005 Q2	4,7	6,0	6,6	-0,9	-10,1	0,1	4,9	4,8	5,0	8,5	4,9	8,8	16,7
2005 Q3	5,1	6,5	7,2	0,6	-2,8	1,0	5,5	4,4	6,0	8,7	5,0	9,0	21,9
2005 Q4	6,0	7,8	8,2	1,9	-0,7	2,1	7,6	6,3	8,2	9,3	5,2	9,6	31,7
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	<b>Zusammen</b>	<b>Öffentliche Haushalte (Staat)</b>			<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>			<b>Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>Verbindlichkeiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen</b>	<b>Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften</b>			
		<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>	<b>Zusammen</b>	<b>Kurzfristig</b>	<b>Langfristig</b>						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2004 Q3	5 370,8	4 716,4	615,5	4 100,9	654,4	225,5	428,9	2 763,8	250,8	297,7			
2004 Q4	5 380,6	4 728,9	590,8	4 138,0	651,7	221,3	430,4	2 980,4	257,9	300,9			
2005 Q1	5 498,3	4 834,9	601,3	4 233,6	663,4	235,5	428,0	3 138,6	248,1	303,7			
2005 Q2	5 709,1	5 031,3	622,8	4 408,5	677,8	240,7	437,1	3 243,6	259,9	307,0			
2005 Q3	5 705,9	5 026,8	610,7	4 416,1	679,1	237,2	441,9	3 580,2	263,0	310,4			
2005 Q4	5 627,1	4 956,5	586,5	4 369,9	670,7	235,6	435,1	3 676,1	278,2	313,3			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q3	47,1	39,8	0,7	39,2	7,3	-3,4	10,7	6,3	4,6	3,2			
2004 Q4	-54,3	-44,9	-25,2	-19,7	-9,4	-7,3	-2,1	2,8	6,8	4,0			
2005 Q1	140,4	123,7	9,1	114,7	16,7	15,4	1,3	4,8	-8,5	2,8			
2005 Q2	117,0	111,3	22,7	88,5	5,7	5,0	0,7	-1,7	11,9	3,3			
2005 Q3	-1,4	-1,6	-12,0	10,5	0,2	-3,6	3,7	79,3	3,1	3,4			
2005 Q4	-23,5	-20,5	-24,0	3,5	-3,0	-4,4	1,4	19,9	13,9	3,1			
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q3	5,2	5,2	6,7	5,0	5,2	12,7	1,8	0,5	7,2	4,9			
2004 Q4	4,8	5,2	6,2	5,1	2,0	8,4	-1,0	0,5	8,2	4,6			
2005 Q1	4,8	4,8	1,0	5,3	5,6	8,4	4,1	0,6	4,3	4,5			
2005 Q2	4,7	5,0	1,2	5,5	3,1	4,3	2,5	0,4	6,0	4,5			
2005 Q3	3,8	4,0	-0,9	4,7	2,0	4,2	0,9	3,1	5,3	4,5			
2005 Q4	4,3	4,5	-0,7	5,2	3,0	5,6	1,6	3,4	7,9	4,2			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

### 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Bestände</b>											
2004 Q3	4 116,0	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	369,9	64,0	305,9	1 652,2	67,7	1 584,5
Q4	4 229,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	361,4	63,4	297,9	1 716,6	80,0	1 636,7
2005 Q1	4 354,0	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	359,9	64,0	295,9	1 761,5	78,3	1 683,2
Q2	4 487,9	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	354,6	65,6	288,9	1 826,5	78,2	1 748,4
Q3	4 653,0	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,2	71,4	288,8	1 869,9	75,4	1 794,5
Q4	4 729,4	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	362,9	77,4	285,5	1 893,7	79,7	1 814,0
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q3	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,0	27,0	-0,4	27,4
Q4	61,7	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,6	-0,6	-8,0	49,3	3,4	45,8
2005 Q1	86,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-3,3	0,9	-4,3	50,7	-1,6	52,3
Q2	55,0	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
Q3	76,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	1,1	1,3	-0,2	33,0	-2,8	35,8
Q4	62,3	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	0,9	5,5	-4,7	43,2	3,4	39,8
	<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q3	6,9	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	5,2	-0,5	6,4	9,9	3,0	10,2
Q4	6,1	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,2	3,0	-0,8	9,6	8,9	9,7
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,8	-4,6	9,5	3,4	9,8
Q2	6,3	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-4,8	2,7	-6,3	10,2	0,4	10,6
Q3	6,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-4,4	5,0	-6,4	10,3	-3,1	10,9
Q4	6,6	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,9	14,7	-5,4	9,5	-2,6	10,1

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	<b>Bestände</b>												
2004 Q3	1 392,9	657,9	735,0	62,2	127,5	4 274,0	90,7	52,5	21,1	186,4	3 975,8	3 386,1	589,7
Q4	1 439,9	688,7	751,2	67,4	128,5	4 371,7	79,5	48,6	21,2	207,9	4 063,2	3 469,7	593,4
2005 Q1	1 503,5	716,5	787,0	67,1	132,0	4 511,3	90,1	58,2	21,4	220,3	4 179,5	3 573,4	606,0
Q2	1 576,8	747,4	829,4	87,2	134,2	4 633,0	92,8	63,8	21,5	223,3	4 295,3	3 685,8	609,5
Q3	1 683,5	816,0	867,5	88,1	136,6	4 726,8	92,4	65,2	22,2	251,2	4 361,0	3 774,1	586,9
Q4	1 721,5	833,5	888,0	80,8	138,7	4 874,8	66,3	64,6	22,2	285,9	4 500,4	3 872,5	627,9
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2004 Q3	14,0	9,2	4,8	-0,6	2,1	61,3	1,7	-1,1	-1,9	2,1	59,5	53,9	5,6
Q4	10,0	2,7	7,3	5,1	1,1	43,3	-11,0	-3,6	0,0	0,1	54,3	50,5	3,8
2005 Q1	23,0	5,5	17,6	-0,2	3,5	83,1	9,7	8,6	0,6	0,0	72,7	60,2	12,6
Q2	23,6	1,4	22,2	6,7	2,0	72,6	2,8	5,5	0,0	0,5	69,3	65,6	3,7
Q3	32,9	16,5	16,4	1,0	2,4	73,8	-0,4	1,4	0,5	1,1	72,6	65,9	6,7
Q4	8,0	-10,0	18,0	-8,2	1,6	76,9	-0,5	-0,6	0,1	4,6	72,7	66,6	6,2
	<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Q3	4,3	2,2	6,2	3,0	-0,7	6,4	6,1	17,5	0,2	4,8	6,5	6,8	4,5
Q4	3,1	1,3	4,8	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,8
2005 Q1	3,6	2,2	4,8	6,4	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,5	1,2	6,3	6,6	4,7
Q2	5,1	2,8	7,1	17,4	6,9	6,2	3,5	17,6	-5,6	1,4	6,5	6,9	4,4
Q3	6,4	4,0	8,6	20,3	7,1	6,4	1,2	22,8	5,4	0,9	6,8	7,2	4,5
Q4	6,1	1,9	9,9	-1,1	7,4	7,0	14,5	30,8	6,2	3,0	7,1	7,4	4,9

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

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

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

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

**2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

**3. Private Haushalte<sup>5)</sup>**

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Ohne Finanzderivate.

3) Finanzderivate und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten.

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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



# FINANZMÄRKTE

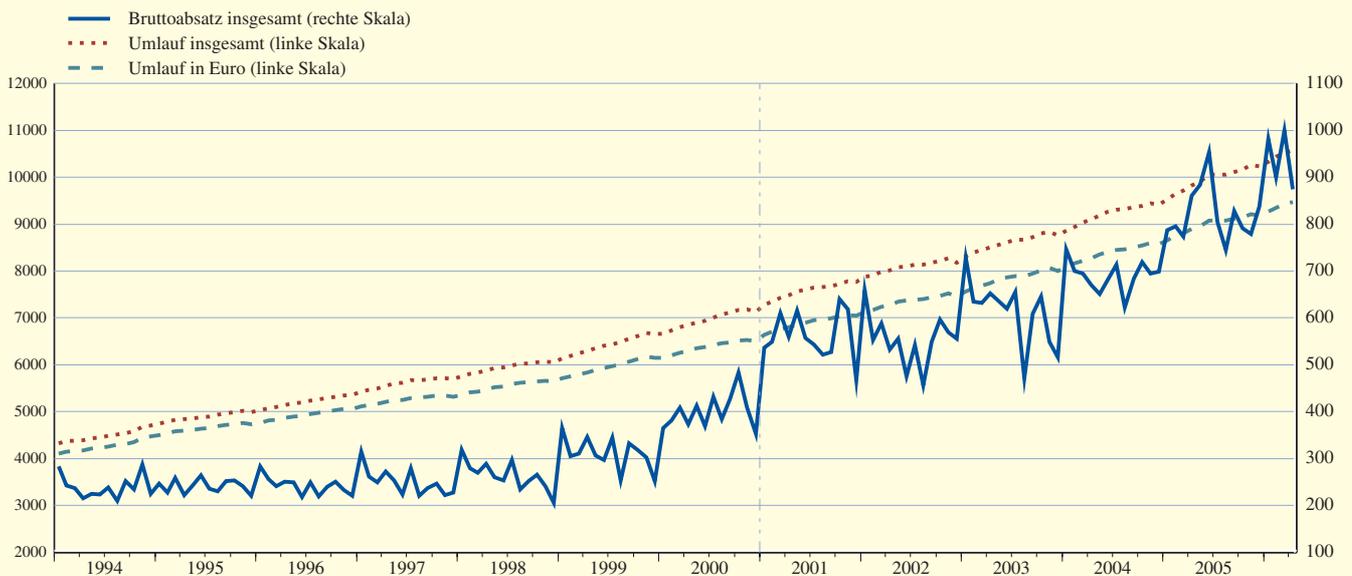
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2005 April	10 382,8	861,7	56,1	8 892,8	814,6	84,8	9 819,8	861,1	101,1	7,8	85,8	8,6
Mai	10 447,4	899,0	65,8	8 952,7	844,0	60,9	9 909,6	883,7	65,5	7,4	35,7	7,9
Juni	10 641,0	1 027,0	193,7	9 077,6	903,0	125,5	10 050,2	952,6	135,1	8,1	138,3	9,2
Juli	10 618,2	818,5	-23,0	9 080,5	762,7	2,8	10 056,6	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
Aug.	10 625,6	757,8	3,7	9 073,2	705,2	-11,1	10 058,3	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
Sept.	10 724,6	893,7	100,4	9 109,3	786,8	37,5	10 112,5	828,0	46,3	7,4	45,6	7,2
Okt.	10 739,1	797,4	14,9	9 145,5	744,0	36,3	10 166,5	790,6	53,1	7,5	51,7	6,4
Nov.	10 817,2	801,5	79,8	9 206,2	734,4	62,3	10 255,8	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
Dez.	10 831,2	870,5	12,7	9 183,1	794,3	-24,2	10 237,7	838,1	-25,1	7,6	76,7	5,9
2006 Jan.	10 880,4	971,4	55,2	9 262,1	927,0	84,9	10 321,9	982,0	104,1	7,7	66,2	7,2
Febr.	10 984,6	911,6	101,6	9 343,2	845,7	78,4	10 431,6	900,6	91,9	7,3	55,0	7,5
März	11 138,6	1 054,4	153,8	9 423,9	938,9	80,5	10 516,8	999,3	98,1	7,7	80,7	8,2
April	.	.	.	9 473,3	816,1	47,0	10 573,0	874,0	66,4	7,3	47,2	8,1
<b>Langfristig</b>												
2005 April	9 425,7	186,0	52,9	8 035,5	166,9	58,7	8 839,3	184,7	70,1	8,4	65,9	9,4
Mai	9 495,5	182,9	70,2	8 096,1	153,3	60,9	8 926,9	168,7	67,2	8,0	40,3	8,7
Juni	9 679,4	306,4	183,8	8 242,8	238,9	147,1	9 093,2	261,4	157,1	8,9	144,7	10,6
Juli	9 678,8	160,1	-0,9	8 235,9	131,4	-7,0	9 089,6	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
Aug.	9 677,5	86,9	-4,9	8 222,9	63,8	-16,8	9 087,1	77,3	-9,3	8,1	22,0	7,4
Sept.	9 745,4	188,5	68,7	8 265,9	143,8	43,7	9 147,2	163,2	55,1	8,0	48,0	7,4
Okt.	9 776,9	166,4	32,5	8 283,5	137,4	18,4	9 181,6	159,3	31,6	8,0	41,8	6,7
Nov.	9 859,3	168,3	83,3	8 348,5	131,9	65,8	9 271,2	152,6	80,5	8,2	83,2	7,7
Dez.	9 902,6	178,2	41,5	8 375,1	147,0	25,0	9 303,4	165,8	27,2	8,3	75,4	6,0
2006 Jan.	9 946,0	195,6	48,5	8 414,8	173,2	44,8	9 344,1	195,2	57,2	8,1	59,0	7,4
Febr.	10 029,9	208,9	82,4	8 476,2	170,4	59,8	9 429,6	196,0	72,0	7,6	39,6	7,8
März	10 130,3	247,5	100,7	8 548,6	195,7	72,8	9 500,3	221,5	81,5	7,8	72,0	8,3
April	.	.	.	8 574,5	137,6	25,1	9 533,4	165,5	43,8	7,5	38,0	8,2

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

(in Mrd €)



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

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

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

**1. Umlauf und Bruttoabsatz**

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2004	9 416	3 713	737	595	4 120	250	8 277	5 480	223	1 028	1 464	83
2005	10 238	4 109	927	614	4 305	283	9 838	6 983	325	1 031	1 404	95
2005 Q2	10 050	3 993	831	619	4 342	266	2 697	1 883	109	281	400	23
Q3	10 113	4 046	843	617	4 337	271	2 377	1 732	49	251	323	21
Q4	10 238	4 109	927	614	4 305	283	2 408	1 747	116	250	270	26
2006 Q1	10 517	4 260	970	624	4 373	289	2 882	2 108	83	257	412	22
2006 Jan.	10 322	4 144	926	618	4 348	285	982	705	13	94	162	8
Febr.	10 432	4 210	953	622	4 356	289	901	664	37	80	111	9
Mar.	10 517	4 260	970	624	4 373	289	999	738	33	84	139	6
Apr.	10 573	4 294	986	627	4 377	289	874	639	30	80	121	5
<b>Kurzfristig</b>												
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7 769	6 046	45	942	702	33
2005 Q2	957	462	7	105	377	5	2 083	1 628	11	258	178	8
Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	235	175	9
Q4	934	482	7	90	350	5	1 931	1 531	10	221	160	8
2006 Q1	1 016	539	7	98	368	5	2 269	1 817	13	242	190	8
2006 Jan.	978	501	7	96	370	5	787	613	4	88	78	3
Febr.	1 002	522	7	96	372	5	705	569	4	76	53	2
März	1 016	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
April	1 040	556	7	101	370	5	708	568	3	74	60	3
<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>												
2004	8 503	3 266	730	505	3 758	245	1 939	905	179	97	708	49
2005	9 303	3 627	920	524	3 955	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q2	9 093	3 531	823	513	3 965	261	615	256	98	24	222	15
Q3	9 147	3 571	835	518	3 957	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 303	3 627	920	524	3 955	278	478	216	105	29	109	18
2006 Q1	9 500	3 721	963	526	4 006	285	613	291	70	15	222	15
2006 Jan.	9 344	3 643	919	523	3 978	280	195	92	9	5	83	5
Febr.	9 430	3 688	946	526	3 984	284	196	95	32	4	58	6
März	9 500	3 721	963	526	4 006	285	221	104	28	6	81	3
April	9 533	3 737	979	526	4 007	284	166	71	27	6	60	2
<b>Darunter festverzinslich</b>												
2004	6 380	1 929	416	414	3 435	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	459	413	3 607	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q2	6 673	2 003	445	417	3 606	203	342	101	27	15	187	12
Q3	6 672	2 014	436	415	3 600	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 712	2 016	459	413	3 607	217	263	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 814	2 061	475	409	3 645	225	402	157	31	8	195	12
2006 Jan.	6 742	2 037	456	408	3 621	220	142	61	3	1	72	4
Febr.	6 771	2 049	465	410	3 622	225	119	47	11	2	54	5
März	6 814	2 061	475	409	3 645	225	140	49	16	5	68	2
April	6 824	2 060	482	407	3 651	224	98	31	14	2	51	1
<b>Darunter variabel verzinslich</b>												
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	303	61	715	429	187	28	58	12
2005 Q2	2 117	1 292	375	83	310	57	238	128	71	7	29	3
Q3	2 165	1 310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
Q4	2 258	1 343	457	94	303	61	185	95	70	11	4	4
2006 Q1	2 331	1 384	484	97	307	60	171	108	39	4	18	3
2006 Jan.	2 265	1 342	459	96	308	60	39	24	6	2	6	1
Febr.	2 313	1 369	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
März	2 331	1 384	484	97	307	60	67	43	12	1	10	1
April	2 355	1 393	492	100	309	60	52	28	13	4	6	1

Quelle: EZB.

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

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

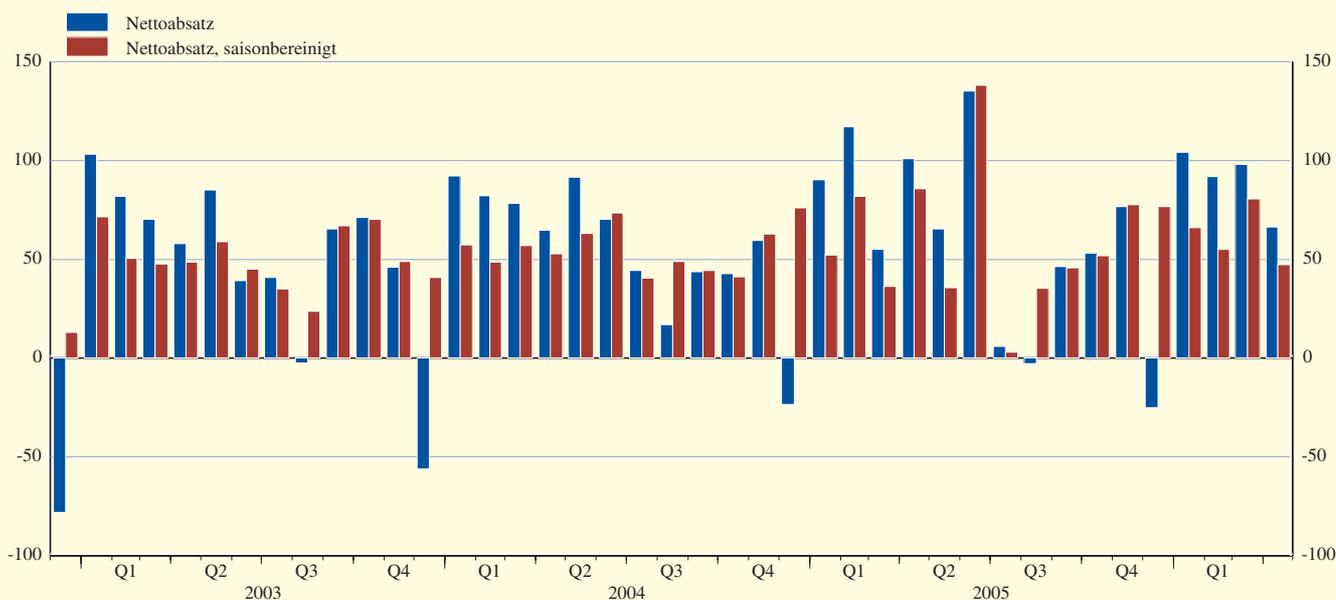
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2004	662,4	350,4	75,2	8,2	197,3	31,5	666,4	353,1	73,3	7,9	200,4	31,7
2005	717,9	315,4	177,5	21,1	171,4	32,3	719,8	317,8	173,9	21,3	174,1	32,6
2005 Q2	301,6	117,8	69,2	8,8	99,1	6,5	259,8	122,2	62,1	4,9	64,5	6,1
Q3	49,4	38,3	12,5	-0,8	-5,0	4,5	83,7	49,8	18,5	1,0	8,1	6,3
Q4	104,7	44,7	81,3	-0,5	-33,1	12,4	205,9	73,7	62,7	5,1	52,4	12,0
2006 Q1	294,1	159,1	45,5	11,4	71,1	6,9	201,9	113,3	67,1	8,1	7,6	5,8
2006 Jan.	104,1	50,0	0,5	5,2	45,8	2,5	66,2	37,5	13,4	2,5	10,9	1,8
Febr.	91,9	53,9	25,9	3,3	4,8	4,1	55,0	36,4	29,4	3,3	-17,7	3,6
März	98,1	55,3	19,1	2,9	20,5	0,3	80,7	39,4	24,2	2,3	14,4	0,4
April	66,4	38,9	17,5	4,2	6,1	-0,4	47,2	29,7	13,1	2,9	2,6	-1,1
	<b>Langfristig</b>											
2004	615,1	297,7	73,8	11,8	202,0	29,7	618,1	298,7	72,0	11,6	205,8	30,0
2005	708,7	292,8	178,0	21,6	183,8	32,6	710,8	294,4	174,4	21,5	187,6	32,8
2005 Q2	294,4	112,6	69,5	8,7	97,0	6,6	250,9	110,7	62,1	3,5	68,3	6,3
Q3	43,5	28,1	12,8	5,8	-7,7	4,5	67,2	29,1	18,9	7,7	5,3	6,2
Q4	139,2	40,5	81,5	8,3	-3,9	12,8	200,3	69,3	63,0	7,2	48,1	12,7
2006 Q1	210,7	101,6	45,4	3,3	53,4	7,0	170,6	72,9	67,1	7,8	17,3	5,5
2006 Jan.	57,2	28,1	0,7	-0,2	25,9	2,7	59,0	34,5	13,5	2,6	6,5	1,8
Febr.	72,0	36,6	25,5	3,0	2,9	4,0	39,6	17,8	29,2	5,1	-16,3	3,7
März	81,5	36,9	19,2	0,6	24,6	0,3	72,0	20,6	24,3	0,1	27,0	-0,1
April	43,8	21,9	17,5	1,5	3,5	-0,6	38,0	20,7	13,2	2,1	3,2	-1,2

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

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

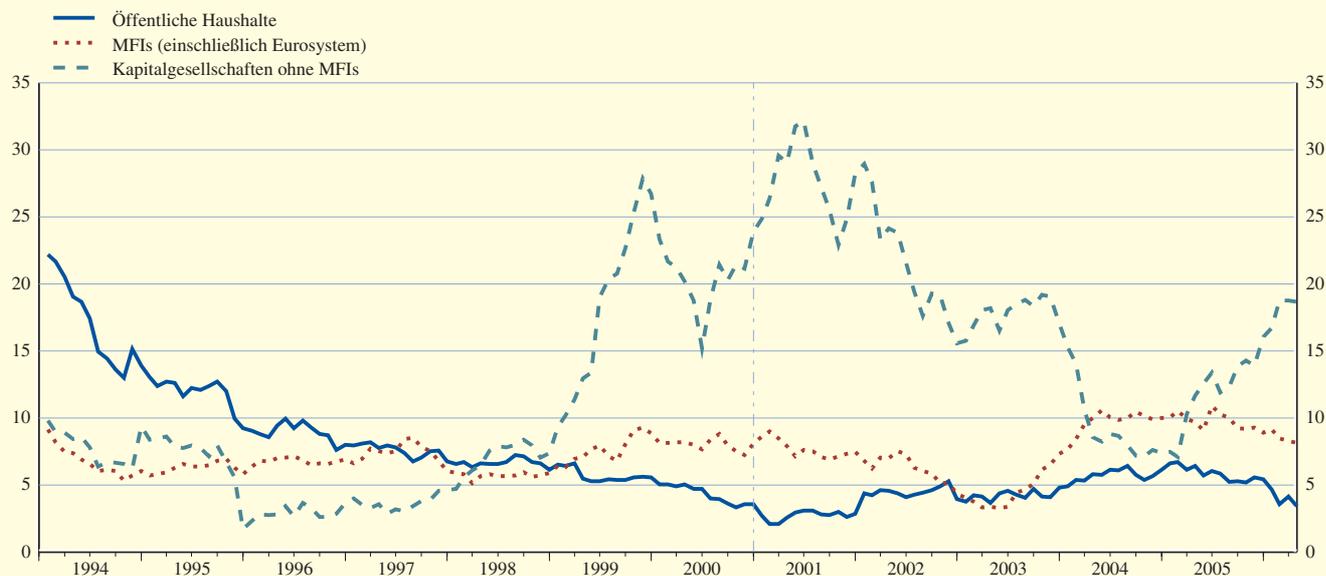


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2005 April	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	5,9	5,2	15,6
2005 Mai	7,4	9,3	18,4	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,6	5,2	4,6	10,4
2005 Juni	8,1	10,5	20,1	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,9	5,1	5,5	11,8
2005 Juli	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,3	2,6	4,1	9,8
2005 Aug.	7,4	10,0	18,8	2,2	3,7	12,1	7,0	9,8	21,8	1,8	2,7	8,7
2005 Sept.	7,4	9,4	21,3	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,2	2,0	3,5	9,7
2005 Okt.	7,5	9,4	21,5	4,0	3,6	12,1	6,4	8,5	23,5	2,1	2,0	8,8
2005 Nov.	7,6	9,4	21,1	3,0	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	0,9	3,5	14,2
2005 Dez.	7,6	8,4	23,8	3,6	4,2	12,9	5,9	6,3	20,6	2,0	2,8	14,2
2006 Jan.	7,7	9,1	24,4	3,5	3,7	11,3	7,2	7,6	26,3	4,4	3,3	12,9
2006 Febr.	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,6	2,7	15,1
2006 März	7,7	9,3	27,4	3,1	3,1	11,7	8,2	9,4	32,9	4,3	2,8	13,5
2006 April	7,3	8,9	27,3	2,4	2,6	10,2	8,1	9,2	31,1	2,7	3,2	11,6
	<b>Langfristig</b>											
2005 April	8,4	9,7	15,7	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,0	7,5	16,2
2005 Mai	8,0	9,1	18,2	4,8	5,4	11,7	8,7	9,7	19,4	1,8	6,5	11,3
2005 Juni	8,9	10,9	19,9	4,3	5,7	11,4	10,6	12,2	27,2	2,7	7,2	11,6
2005 Juli	8,4	10,3	18,6	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,5	2,7	5,3	10,4
2005 Aug.	8,1	10,0	18,8	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,3	4,3	3,4	9,2
2005 Sept.	8,0	9,3	21,3	3,6	4,8	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,8	10,1
2005 Okt.	8,0	9,2	21,6	4,2	4,7	12,5	6,7	8,4	24,1	5,4	2,1	8,9
2005 Nov.	8,2	9,3	21,2	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	23,0	5,3	3,6	14,6
2005 Dez.	8,3	8,9	24,1	4,3	4,9	13,3	6,0	5,6	21,0	5,9	2,7	15,1
2006 Jan.	8,1	9,1	24,7	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	26,7	7,4	3,1	13,3
2006 Febr.	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,8	2,5	15,9
2006 März	7,8	8,3	27,8	5,2	3,6	12,2	8,3	8,1	33,4	5,9	3,3	14,2
2006 April	7,5	8,1	27,7	5,0	3,0	10,5	8,2	7,9	31,4	4,5	3,9	12,1

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



Quelle: EZB.

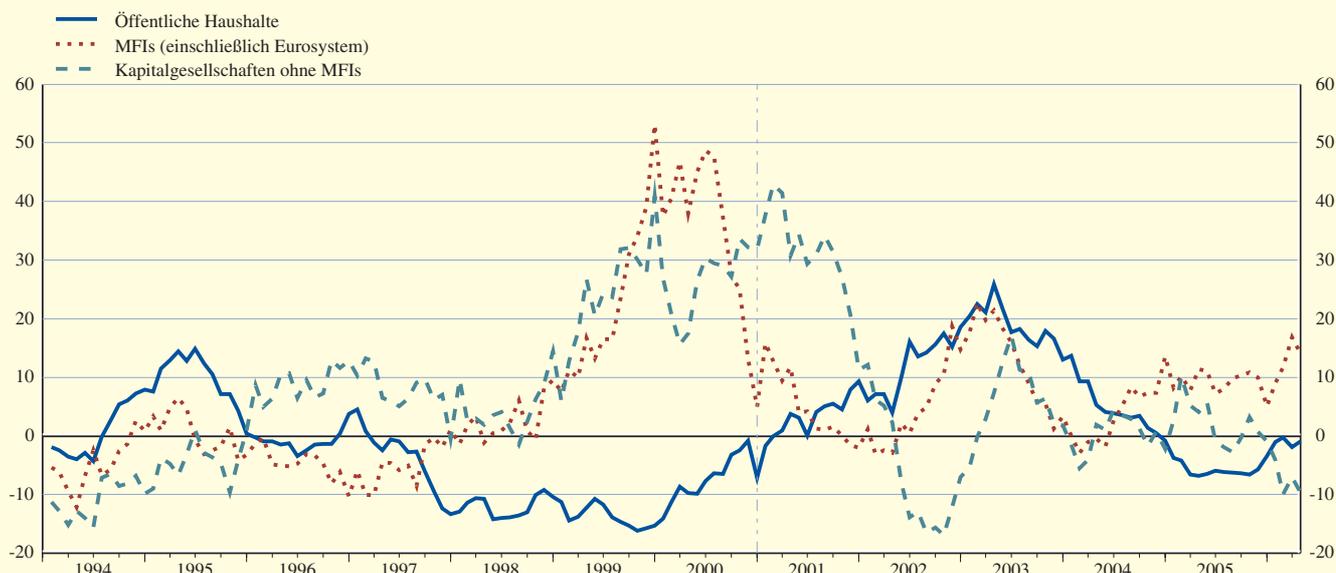
1) Zur Berechnung der Wachstumsmraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,6	0,3	26,4
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,9	4,6
2005 Q2	4,7	2,5	6,0	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	35,0	26,5	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,4	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,6
Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,2	11,8	1,9
2006 Q1	4,3	4,3	9,0	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,9	23,9	7,9	1,2
2005 Nov.	4,9	4,3	5,1	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,7	44,2	19,2	10,5	0,9
Dez.	4,7	3,7	8,1	0,3	4,6	16,8	19,1	14,8	45,6	22,9	9,7	1,5
2006 Jan.	4,5	4,6	8,1	0,4	3,9	14,9	19,3	15,1	47,1	23,7	8,7	1,2
Febr.	3,9	4,1	9,6	1,4	2,6	16,2	19,1	14,0	51,0	24,6	7,7	0,1
März	4,4	4,4	10,3	0,4	3,6	14,5	18,0	12,7	51,4	24,3	5,0	3,4
April	4,1	4,3	11,6	-0,1	3,1	12,3	17,1	12,3	49,0	25,9	2,1	3,6
<b>Euro</b>												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	8,9	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,3	5,2
2005 Q2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	35,1	24,6	8,9	3,7
Q3	4,1	1,0	10,0	0,3	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,3	12,1	2,5
Q4	4,2	1,9	8,6	0,5	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	20,7	12,3	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,2	12,9	46,2	25,8	8,3	1,1
2005 Nov.	4,4	2,2	7,1	-0,1	5,1	16,9	17,7	13,2	41,8	20,9	11,0	1,0
Dez.	4,2	1,8	9,0	0,4	4,5	17,2	18,3	13,3	43,4	24,4	10,2	1,7
2006 Jan.	4,0	2,7	8,6	0,1	3,9	15,4	18,6	13,7	44,7	25,5	9,1	1,3
Febr.	3,3	2,3	9,7	1,3	2,6	16,7	18,3	12,5	47,9	26,6	8,1	-0,2
März	3,8	2,7	9,2	0,3	3,5	15,1	17,3	11,5	48,2	26,2	5,1	3,0
April	3,5	2,5	10,4	-0,2	3,1	12,7	15,9	10,6	44,8	29,2	2,2	3,0

### A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

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

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
April	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
Mai	4 272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
Juni	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	2,9	3 241,6	0,6
Juli	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,4	3 436,6	0,6
Aug.	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
Sept.	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
Okt.	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,1	3 426,6	0,5
Nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,2	3 559,2	0,9
Dez.	5 056,3	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3 679,1	1,0
2006 Jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3 868,5	1,0
Febr.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3 928,7	0,9
März	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4 088,4	0,7
April	5 653,2	103,9	1,0	948,8	1,4	572,9	2,0	4 131,5	0,7

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

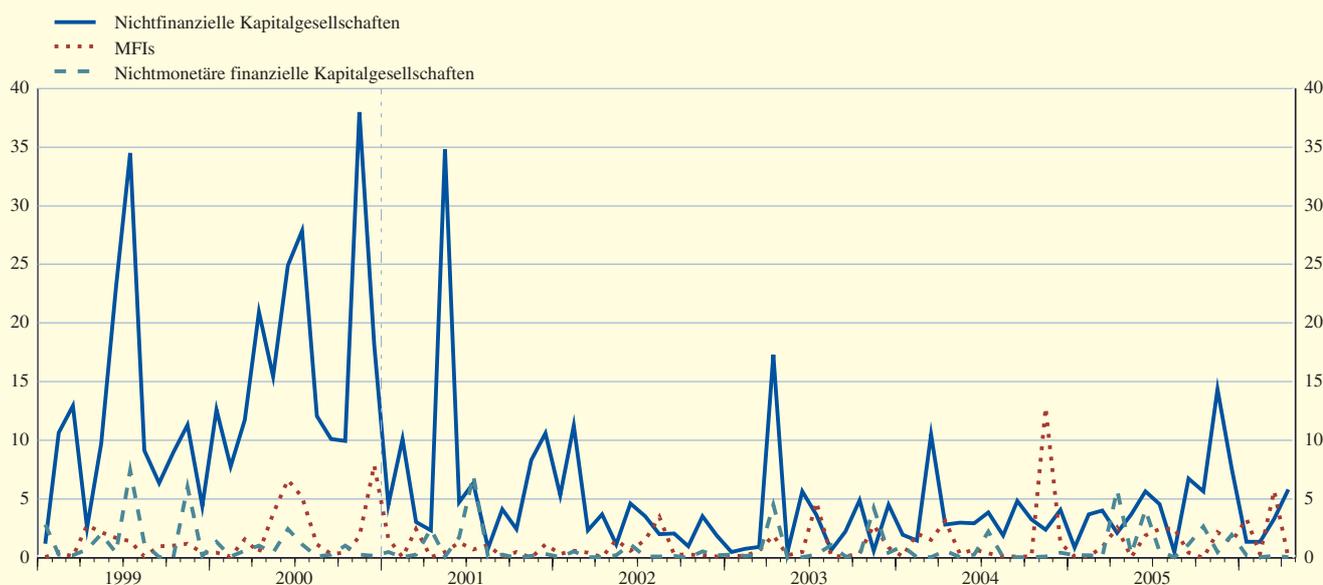
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2004 April	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
Mai	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
Juni	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
Juli	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
Aug.	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
Sept.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dez.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 Jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
April	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Mai	4,0	3,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	-0,3	3,7	2,7	1,0
Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,6	0,0	2,6	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dez.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	6,8	-1,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	6,6	-0,8

#### A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)**

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 Mai	0,75	1,94	2,01	2,20	1,93	2,43	0,95	2,01	2,12	3,30	2,00
Juni	0,70	1,95	2,20	2,19	2,11	2,38	0,94	2,01	2,05	3,54	2,00
Juli	0,68	1,93	2,01	2,18	2,10	2,34	0,94	2,02	2,21	3,12	2,00
Aug.	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,02	2,23	2,97	2,03
Okt.	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
Dez.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 Jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
Febr.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
März	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
April	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,92	3,71	2,49

**2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)**

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 Mai	9,64	6,98	6,59	8,03	7,84	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,67	4,60		
Juni	9,61	6,63	6,52	7,94	7,74	3,32	3,76	4,14	4,11	3,87	3,83	4,59	4,55		
Juli	9,52	6,70	6,59	8,01	7,82	3,33	3,71	4,07	4,06	3,85	3,89	4,54	4,38		
Aug.	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,80	4,59	4,44		
Sept.	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29		
Okt.	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33		
Nov.	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37		
Dez.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40		
2006 Jan.	9,81	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34		
Febr.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35		
März	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49		
April	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62		

**3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

	Überziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2005 Mai		5,13	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
Juni		5,10	3,87	4,43	4,19	2,95	3,44	3,85
Juli		5,09	3,86	4,39	4,15	2,96	3,57	3,74
Aug.		5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
Sept.		5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
Okt.		5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
Dez.		5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 Jan.		5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
Febr.		5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
März		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
April		5,40	4,34	4,74	4,16	3,51	3,94	4,22

Quelle: EZB.

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

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

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

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Mai	0,75	1,92	3,19	1,93	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
Juni	0,70	1,92	3,22	2,11	2,38	0,94	2,10	3,55	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,10	2,34	0,94	2,11	3,57	1,98
Aug.	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
Sept.	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,11	3,55	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,39	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
Dez.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 Jan.	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
Febr.	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,37	2,27
März	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,35	2,38
April	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,40	2,42

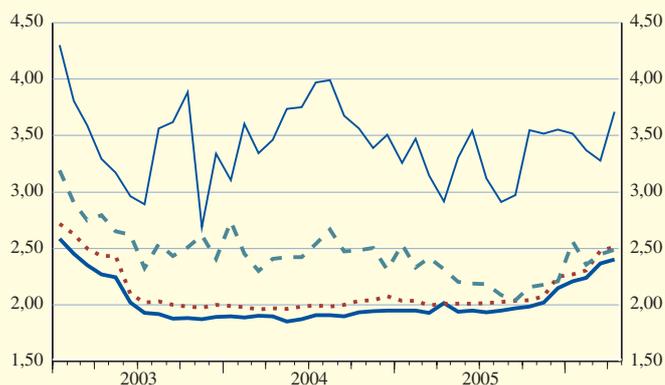
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Mai	4,64	4,36	4,71	7,97	6,87	5,78	4,33	3,85	4,35
Juni	4,61	4,33	4,67	7,91	6,93	5,78	4,32	3,85	4,35
Juli	4,53	4,29	4,63	7,88	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Aug.	4,52	4,24	4,60	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,49	4,19	4,58	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,25
Nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
Dez.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
Febr.	4,58	4,16	4,54	7,97	6,79	5,68	4,49	3,95	4,31
März	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
April	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34

#### A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

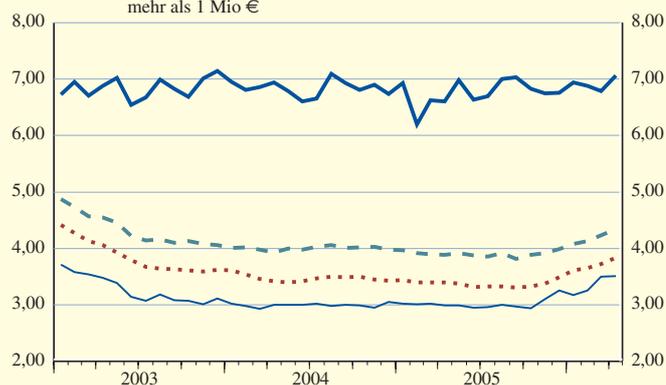
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

#### 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
2005 Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Okt.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
März	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
April	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
Mai	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Juni	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32

#### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



#### A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

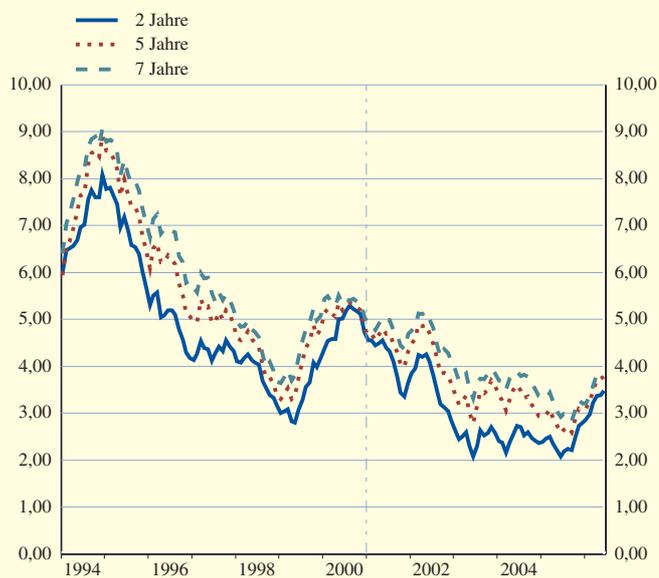
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
2005 Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Okt.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dez.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
Febr.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
März	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
April	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
Mai	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
Juni	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87

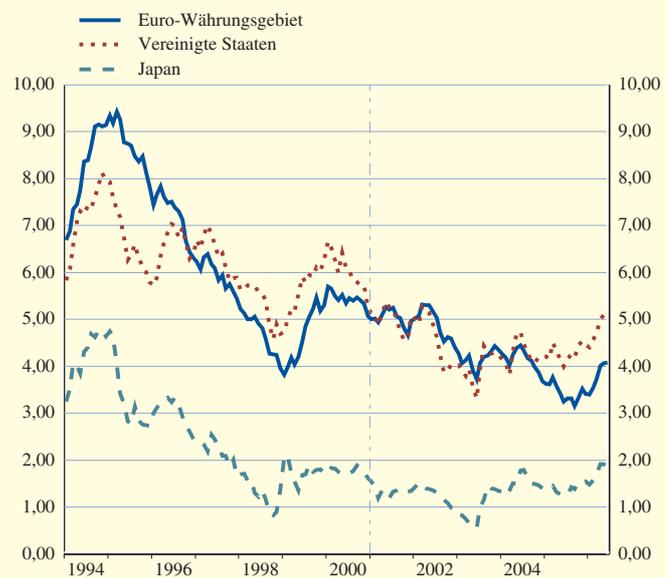
## A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



## A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

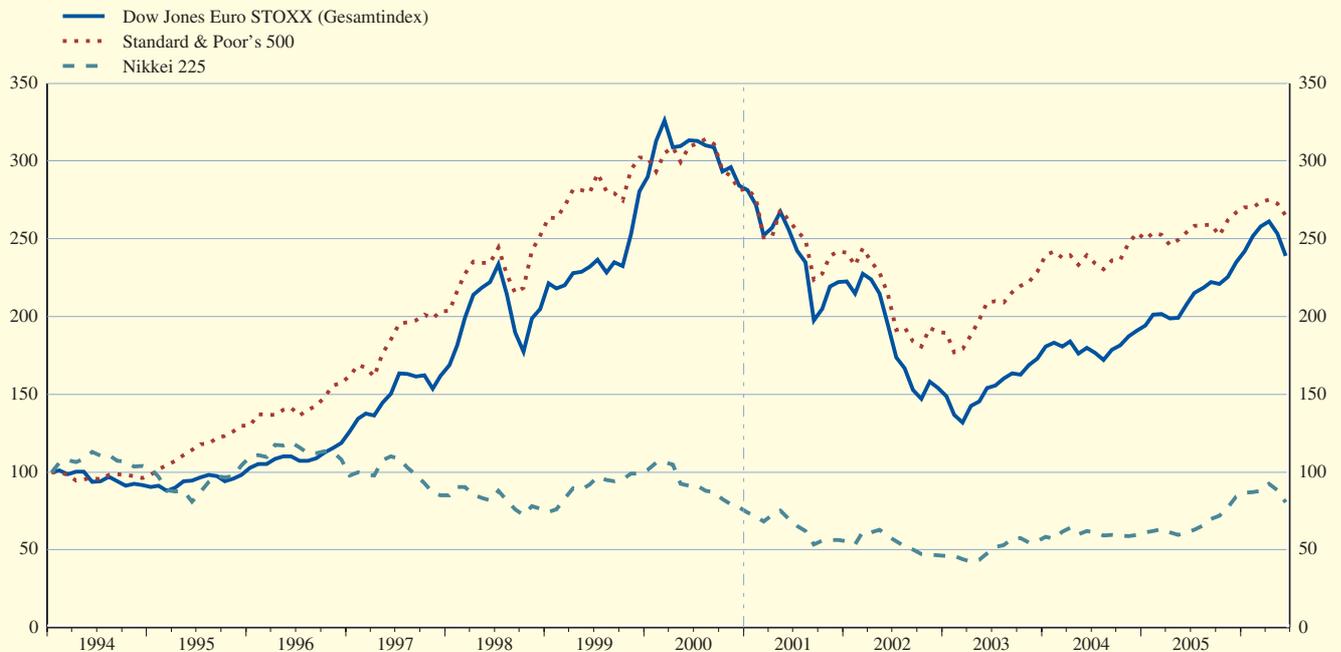
1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Verenigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernaher Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2005 Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
2005 Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,8
Juli	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
Okt.	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
März	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
Mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225  
(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 Q1	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,6	0,0	0,3	0,5
Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5
Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2006 Jan.	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,3	0,1	0,1	0,0	2,4	0,1
Febr.	100,9	2,3	1,3	2,6	2,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2
März	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1
April	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2
Mai	102,5	2,5	1,5	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3	0,1	1,0	0,2
Juni <sup>2)</sup>	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <sup>1)</sup>	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2005 Dez.	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
2006 Jan.	1,9	1,9	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,9	2,2	2,4
Febr.	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
März	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
April	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1
Mai	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

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

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2005 Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,0 <sup>6)</sup>	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,2 <sup>6)</sup>	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	.	36,4	23,6	52,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	30,0	26,2	56,2
2006 Jan.	113,4	5,3	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,3	1,5	19,8	-	-	44,1	25,5	52,5
Febr.	113,9	5,4	3,3	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,7	-	-	38,7	25,5	51,8
März	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,5	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
April	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
Mai	115,7	6,0	4,2	2,7	4,5	1,1	1,7	1,7	1,7	18,6	-	-	36,2	31,5	55,7
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	20,0	22,0	55,4

**3. Arbeitskosten pro Stunde<sup>7)</sup>**

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

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

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>								
2002	104,3	2,3	2,0	0,7	3,3	1,8	3,1	3,0
2003	106,4	2,0	6,0	0,4	3,7	2,6	1,3	3,1
2004	107,4	1,0	-9,0	-1,4	2,1	0,6	2,6	2,4
2005	108,6	1,1	5,5	-0,5	2,9	0,3	2,0	2,0
2004 Q4	107,9	0,9	-8,8	-0,2	2,8	-0,2	1,8	2,4
2005 Q1	108,4	1,3	2,8	-0,4	4,7	0,8	1,7	1,7
Q2	108,6	1,1	6,9	0,1	3,4	0,4	2,2	1,4
Q3	108,4	1,0	5,3	0,0	1,6	0,0	2,0	2,2
Q4	108,8	0,9	7,1	-1,6	2,0	-0,2	1,8	2,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2002	105,0	2,5	3,1	2,2	2,6	2,4	2,6	3,0
2003	107,5	2,4	3,0	2,6	2,9	2,4	2,0	2,5
2004	109,9	2,2	1,6	3,0	2,6	1,7	2,4	2,1
2005	111,9	1,8	2,0	1,8	1,4	1,9	2,1	1,8
2004 Q4	110,4	1,9	1,7	2,6	1,7	1,6	1,7	2,0
2005 Q1	111,2	1,7	2,8	1,8	0,9	2,1	2,0	1,7
Q2	111,7	1,6	2,3	1,9	1,7	1,7	2,5	1,0
Q3	112,1	1,9	1,4	2,2	1,5	2,0	2,2	1,9
Q4	112,5	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7	1,9	2,6
<b>Arbeitsproduktivität <sup>2)</sup></b>								
2002	100,7	0,3	1,1	1,5	-0,7	0,6	-0,4	-0,1
2003	101,1	0,4	-2,8	2,2	-0,8	-0,2	0,7	-0,6
2004	102,4	1,3	11,7	4,5	0,5	1,1	-0,3	-0,3
2005	103,1	0,7	-3,3	2,3	-1,5	1,6	0,2	-0,2
2005 Q1	102,6	0,4	0,0	2,3	-3,7	1,3	0,3	0,0
Q2	102,9	0,4	-4,4	1,8	-1,7	1,2	0,3	-0,4
Q3	103,4	0,9	-3,7	2,1	-0,1	2,0	0,1	-0,3
Q4	103,4	1,0	-5,0	3,0	-0,5	1,9	0,1	0,0
2006 Q1	103,7	1,0	.	.	.	.	.	.

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,3	-2,1
2003	107,1	2,1	1,9	2,1	2,3	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,6	1,1	1,5
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,2	2,3	2,6	3,7
2005 Q1	110,4	2,0	2,2	2,0	2,0	2,8	2,9	3,7
Q2	110,9	1,7	2,0	1,9	1,5	2,2	2,3	3,1
Q3	111,3	1,8	2,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,9
Q4	112,3	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,8	4,0
2006 Q1	112,6	2,0	2,8	2,4	3,7	2,7	3,3	5,7

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts**

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 250,8	7 062,6	4 144,9	1 465,5	1 465,9	-13,7	188,3	2 624,3	2 436,1
2003	7 458,9	7 298,8	4 280,3	1 524,0	1 495,2	-0,7	160,1	2 624,5	2 464,4
2004	7 737,8	7 579,0	4 428,3	1 575,8	1 561,5	13,4	158,9	2 814,8	2 655,9
2005	7 992,7	7 880,1	4 583,4	1 630,1	1 638,5	28,1	112,5	3 001,7	2 889,2
2005 Q1	1 969,9	1 934,2	1 129,4	400,1	399,7	5,0	35,7	722,2	686,6
Q2	1 986,0	1 955,1	1 139,0	405,0	407,5	3,6	30,8	737,8	707,0
Q3	2 006,9	1 982,9	1 153,6	408,5	413,8	6,9	23,9	764,4	740,5
Q4	2 030,0	2 007,9	1 161,4	416,5	417,4	12,6	22,1	777,3	755,1
2006 Q1	2 048,0	2 031,1	1 175,3	422,2	422,7	10,9	16,8	808,2	791,4
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,6	57,3	20,4	20,5	0,4	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2005 Q1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-	-0,2	-1,0
Q2	0,4	0,6	0,3	0,6	1,4	-	-	1,5	2,0
Q3	0,7	0,7	0,5	0,7	1,0	-	-	2,8	2,9
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	-	-	0,7	1,3
2006 Q1	0,6	0,3	0,7	0,5	0,3	-	-	3,1	2,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,7	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,3	-	-	6,6	6,6
2005	1,3	1,6	1,3	1,2	2,3	-	-	3,8	4,7
2005 Q1	1,2	1,5	1,3	0,8	1,6	-	-	3,5	4,5
Q2	1,1	1,8	1,5	1,1	2,5	-	-	2,7	4,4
Q3	1,6	1,7	1,8	1,5	3,2	-	-	4,9	5,4
Q4	1,7	1,9	1,0	1,6	2,9	-	-	4,8	5,3
2006 Q1	1,9	2,2	1,7	1,8	2,9	-	-	8,3	9,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2005 Q1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q2	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	-	-
Q3	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
2006 Q1	0,6	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 Q1	1,2	1,4	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,3	-	-
Q2	1,1	1,7	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,6	1,0	0,3	0,6	-0,3	-0,1	-	-
Q4	1,7	1,8	0,6	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 Q1	1,9	2,1	1,0	0,4	0,6	0,2	-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>								
2002	6 517,3	152,1	1 377,3	373,0	1 392,1	1 749,7	1 473,1	733,5
2003	6 702,1	150,8	1 381,4	388,8	1 425,5	1 827,1	1 528,4	756,8
2004	6 945,4	151,9	1 434,5	414,3	1 474,5	1 893,4	1 576,8	792,4
2005	7 161,1	141,7	1 471,6	434,5	1 525,4	1 963,9	1 624,0	831,5
2005 Q1	1 767,4	35,9	364,0	105,5	376,2	484,5	401,3	202,4
Q2	1 781,6	35,4	367,3	107,5	379,9	488,1	403,5	204,3
Q3	1 796,3	35,0	368,2	109,6	384,2	493,5	405,7	210,6
Q4	1 815,8	35,4	372,0	111,9	385,1	497,8	413,5	214,2
2006 Q1	1 833,0	35,3	372,6	112,9	386,3	509,5	416,4	215,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	22,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2005 Q1	0,4	-4,3	0,2	-0,8	0,6	0,9	0,6	-0,2
Q2	0,4	-1,9	0,5	1,6	0,7	0,4	-0,1	0,3
Q3	0,5	0,4	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	1,6
Q4	0,3	0,1	0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1
2006 Q1	0,6	0,1	0,6	-0,9	0,4	1,1	0,4	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2002	1,0	-0,3	0,0	0,0	1,1	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,1	0,6	0,2	0,3	1,5	1,0	1,5
2004	2,2	10,5	2,7	2,1	2,1	1,9	1,5	0,8
2005	1,3	-4,2	1,1	0,8	2,2	1,9	0,8	1,1
2005 Q1	1,4	-1,0	0,9	-0,7	2,2	2,0	1,0	-0,8
Q2	1,1	-4,8	0,3	0,8	1,9	2,0	0,8	1,4
Q3	1,5	-5,1	1,0	1,5	2,5	2,0	0,9	2,1
Q4	1,7	-5,7	1,9	1,7	2,5	2,2	1,0	1,6
2006 Q1	1,9	-1,4	2,3	1,6	2,3	2,4	0,8	2,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2005 Q1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2006 Q1	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,3	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,2	0,0	0,5	0,6	0,2	-
Q2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
Q3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,6	0,2	-
Q4	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2006 Q1	1,9	0,0	0,5	0,1	0,5	0,7	0,2	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

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

**3. Industrieproduktion**

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie		
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter					
							Zusammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,4	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	0,7
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,2	0,5	0,1	0,6	2,0	0,2
2005	1,0	103,6	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	0,6	-0,9	0,8	1,2	-0,3
2005 Q2	1,1	103,3	0,7	0,8	0,5	-0,3	2,2	0,7	-1,5	1,1	1,0	0,1
Q3	1,3	104,2	1,5	1,6	1,5	0,9	3,0	1,6	-0,1	1,9	0,4	1,0
Q4	1,8	104,7	2,1	2,2	2,3	2,4	3,1	0,9	1,8	0,8	1,8	0,6
2006 Q1	3,7	105,8	3,5	3,6	3,5	3,1	5,2	2,0	3,0	1,8	4,2	0,9
2005 Nov.	2,6	105,1	3,1	3,5	3,4	3,7	4,9	0,9	3,2	0,5	2,1	-0,7
Dez.	2,8	105,4	2,9	2,5	2,8	2,7	4,1	1,4	3,4	1,1	3,8	4,3
2006 Jan.	2,5	105,5	2,9	2,3	2,3	2,1	4,2	0,8	2,7	0,5	5,9	-1,2
Febr.	3,0	105,6	3,2	3,2	3,0	2,1	5,7	2,3	2,5	2,3	3,2	2,8
März	5,5	106,2	4,2	5,1	5,1	4,9	5,4	2,8	3,7	2,7	3,4	3,3
April	.	105,6	2,1	1,1	1,1	2,9	2,7	0,1	-0,6	0,2	1,8	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Nov.	1,2	-	1,4	1,3	1,3	1,8	1,6	0,2	1,9	-0,1	2,8	1,1
Dez.	0,8	-	0,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,0	2,8
2006 Jan.	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,0	-0,4	0,2	-0,6	-0,8	-3,3
Febr.	-0,3	-	0,0	0,1	-0,1	-0,7	0,5	0,5	-0,3	0,7	0,3	1,2
März	1,0	-	0,6	0,6	1,0	1,3	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-1,4
April	.	-	-0,5	-0,3	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-1,1	-0,4	-2,5	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,5	3,7	2,2	106,6	1,2	0,7	1,6	2,1	1,2	934	1,4
2005 Q2	109,0	3,1	110,9	4,2	1,6	106,1	0,8	0,3	1,0	1,7	0,4	937	1,4
Q3	110,4	4,5	111,7	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,6
Q4	117,3	7,4	112,6	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	933	-1,2
2006 Q1	117,8	12,4	116,2	9,0	2,3	107,3	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
2005 Dec.	123,6	7,8	115,0	5,1	2,0	107,1	1,0	0,1	1,8	2,7	1,9	924	-1,8
2006 Jan.	115,5	9,3	114,6	8,0	3,0	107,6	1,5	0,6	1,8	4,2	2,1	946	2,1
Febr.	119,8	14,2	114,6	7,2	2,7	107,5	1,3	1,2	1,5	2,4	2,4	942	2,6
März	118,0	13,5	119,4	11,5	1,3	106,8	0,1	-0,8	0,9	-2,2	2,6	953	1,5
April	117,3	4,0	111,2	-0,3	3,3	107,9	2,4	1,5	2,8	1,5	3,4	958	1,7
Mai	.	.	.	.	3,1	107,3	0,8	-0,6	2,0	.	.	973	8,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Dec.	-	5,4	-	-0,3	0,0	-	-0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,9	-	-0,9
2006 Jan.	-	-6,5	-	-0,4	0,7	-	0,5	0,8	0,2	0,6	0,2	-	2,3
Febr.	-	3,7	-	0,0	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2	-1,2	-0,2	-	-0,4
März	-	-1,4	-	4,2	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,4	0,2	-	1,2
April	-	-0,6	-	-6,9	0,7	-	1,0	0,9	1,0	1,9	0,7	-	0,5
Mai	-	.	-	.	0,2	-	-0,6	-0,8	-0,4	.	.	-	1,6

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
Q3	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-8
Q2	106,5	2	-1	6	13	.	-9	-3	-10	16	-8
2006 Jan.	101,5	-4	-12	10	9	82,0	-11	-3	-11	19	-9
Febr.	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
März	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
April	105,7	1	-1	7	13	82,4	-10	-3	-8	22	-8
Mai	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7
Juni	107,2	3	2	5	13	-	-9	-4	-11	13	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 Q2	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 Q1	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
Q2	-2	-8	3	0	0	14	15	19	15	18	23
2006 Jan.	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
Febr.	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
März	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
April	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
Mai	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
Juni	-2	-7	3	2	3	12	16	19	14	19	23

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

**5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>**

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

**1. Beschäftigung**

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,5	15,5	4,4	18,1	17,6	25,0	15,4	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,878	0,7	0,8	0,0	-1,3	-1,4	0,7	0,6	1,9	1,9
2003	135,375	0,4	0,1	1,9	-2,3	-1,6	1,1	0,5	0,8	1,5
2004	136,125	0,6	0,5	0,8	-1,4	-1,7	1,5	0,7	1,7	1,3
2005	137,079	0,7	0,8	-0,1	-0,9	-1,2	2,3	0,7	1,9	1,1
2005 Q1	136,726	0,9	0,9	0,6	-1,1	-1,1	3,5	1,0	1,8	1,1
Q2	136,921	0,7	0,7	0,3	-0,7	-1,7	2,4	0,8	1,7	1,2
Q3	137,137	0,6	0,8	-0,6	-1,3	-1,0	1,5	0,4	1,9	1,2
Q4	137,531	0,7	0,9	-0,7	-0,4	-1,1	2,0	0,5	2,0	0,9
2006 Q1	137,958	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>									
2005 Q1	0,170	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	0,7	0,3	0,3	0,2
Q2	0,195	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
Q3	0,216	0,2	0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,7	0,3
Q4	0,394	0,3	0,3	0,2	-0,3	-0,2	1,0	0,2	0,9	0,2
2006 Q1	0,427	0,3	.	.	.	.	.	.	.	.

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,485	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 Q1	12,845	8,8	9,626	7,5	3,219	18,3	6,217	7,6	6,628	10,3
Q2	12,686	8,7	9,608	7,4	3,078	17,7	6,165	7,5	6,521	10,1
Q3	12,386	8,5	9,408	7,3	2,977	17,3	6,044	7,4	6,342	9,9
Q4	12,209	8,3	9,212	7,1	2,997	17,5	5,879	7,2	6,330	9,8
2006 Q1	11,913	8,1	8,927	6,9	2,985	17,4	5,734	7,0	6,179	9,6
2005 Dez.	12,184	8,3	9,183	7,1	3,001	17,6	5,831	7,1	6,353	9,9
2006 Jan.	12,063	8,2	9,065	7,0	2,997	17,4	5,779	7,1	6,283	9,8
Febr.	11,916	8,1	8,920	6,9	2,996	17,5	5,736	7,0	6,180	9,6
März	11,759	8,0	8,797	6,8	2,962	17,3	5,685	6,9	6,074	9,4
April	11,622	8,0	8,718	6,8	2,904	17,0	5,649	6,9	5,973	9,3
Mai	11,540	7,9	8,686	6,7	2,854	16,7	5,631	6,9	5,909	9,2

Quelle: Eurostat.

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



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>	
	Ins- gesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- genswirk- same Steuern			
		2	3	Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeit- geber					Arbeit- nehmer
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,2	44,9	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Laufende Ausgaben									Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
	Ins- gesamt	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		
														10
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,5	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,6	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,4	1,8	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2005	47,5	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,4	1,3	0,0	44,5

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	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)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,3	0,1	0,3	20,3	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

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

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

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

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

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

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

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

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

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

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

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

Quelle: EZB.

- Daten 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 1999.
- 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 <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
1999 Q4	51,1	50,4	14,3	14,6	16,8	2,9	0,9	0,7	0,3	45,9
2000 Q1	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,9
Q2	47,7	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,3
Q3	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,4	0,2	40,4
Q4	49,9	49,4	14,0	14,1	16,6	2,8	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 Q1	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,2
Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,7	13,6	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,1	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,6	45,1	12,5	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,0
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	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	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	38,5
Q2	45,9	44,4	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	39,2
Q4	49,3	48,3	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,6	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	44,9	44,1	12,1	12,9	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
Q3	42,7	42,2	10,7	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,4	48,3	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,4	41,9	10,0	13,1	15,4	1,7	0,6	0,6	0,3	38,7
Q2	44,7	44,1	11,9	13,1	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,6
Q3	43,5	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,7
Q4	49,3	48,5	13,4	14,4	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,2

## 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzie-rungssaldo	Primärsaldo	
		Zusam-men	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			12
1999 Q4	50,9	46,0	11,1	5,3	3,7	25,9	22,2	1,7	4,9	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 Q1	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,2	20,9	1,3	3,3	2,0	1,3	-2,7	1,3
Q2	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,3	5,2
Q3	43,0	42,7	10,1	4,5	4,0	24,1	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,2
Q4	49,7	45,9	11,1	5,3	3,8	25,8	21,9	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 Q1	45,7	42,4	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	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,1	0,6	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	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,7
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,4	1,9	1,5	-4,2	-0,5
Q2	46,7	43,3	10,3	4,9	3,6	24,4	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,4
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	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,4	4,5	3,5	25,0	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,5	2,4	1,2	-1,5	1,9
Q3	46,9	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,6	2,5	1,1	-4,1	-0,8
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-4,9	-1,7
Q2	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,4	2,3	1,0	-1,7	1,4
Q3	46,0	42,6	10,0	4,6	3,2	24,9	21,4	1,3	3,3	2,4	0,9	-3,3	-0,2
Q4	50,7	45,8	10,9	5,7	3,0	26,1	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 Q1	46,7	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,6	1,2	3,3	1,9	1,4	-4,3	-1,2
Q2	46,3	43,0	10,3	5,0	3,1	24,6	21,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,4
Q3	45,7	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,3	2,4	0,9	-2,2	0,8
Q4	50,8	45,9	11,1	5,7	2,9	26,2	22,6	1,4	4,9	3,1	1,7	-1,5	1,3

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

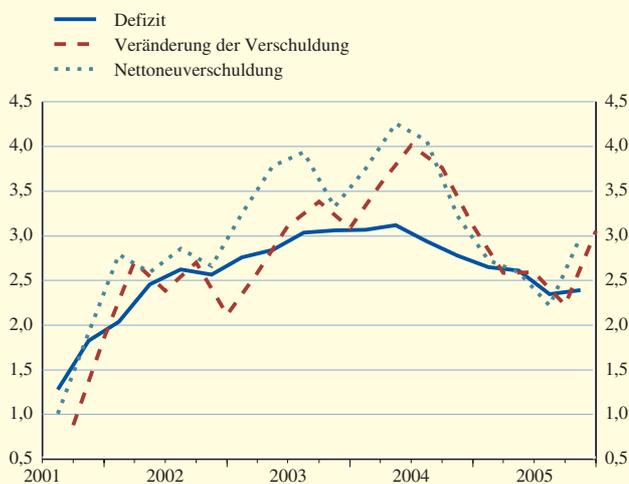
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>1)</sup>

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

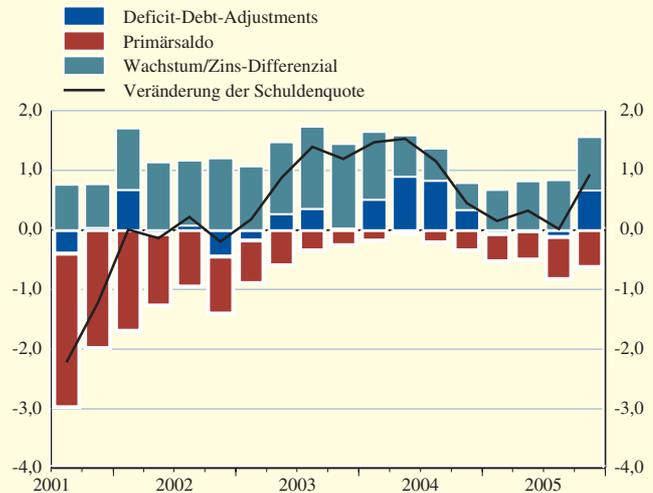
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung		
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen		Sonstige	
				Zusammen	Bargeld und Einlagen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

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



### A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



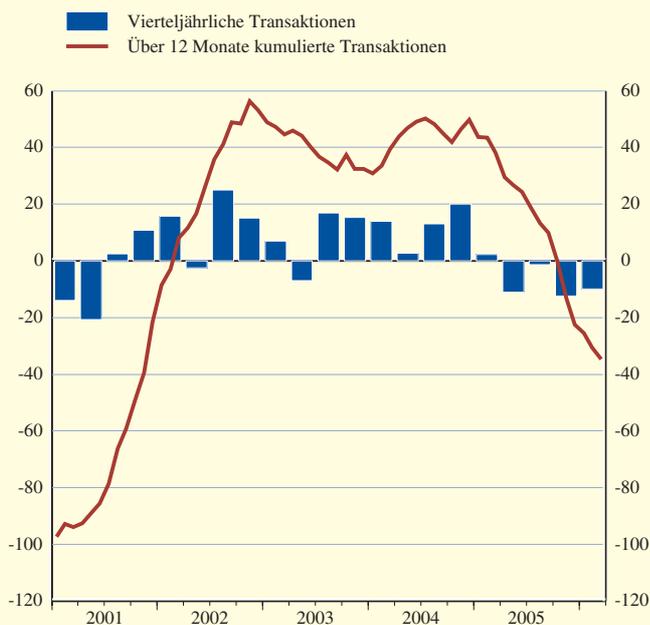
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

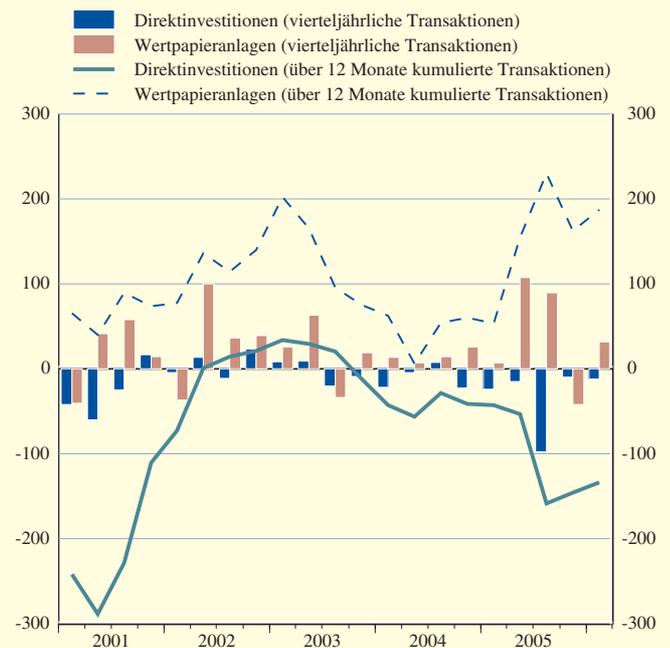
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Insge- samt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-22,6	53,0	34,3	-41,5	-68,3	12,5	-10,1	90,0	-145,5	162,5	-13,6	67,8	18,7	-79,9
2005 Q1	2,2	15,1	4,0	-0,7	-16,2	1,0	3,2	18,8	-23,7	7,0	-7,3	38,1	4,8	-22,1
Q2	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
Q3	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
Q4	-12,3	3,8	10,3	-10,1	-16,3	4,7	-7,6	-12,9	-9,4	-42,0	-7,2	36,9	8,8	20,5
2006 Q1	-10,0	-3,5	3,5	0,7	-10,7	2,7	-7,3	36,9	-11,9	31,8	-7,4	18,8	5,5	-29,5
2005 April	-10,5	3,5	2,3	-12,2	-4,1	0,3	-10,2	-5,5	-13,7	-7,9	-0,4	17,4	-0,8	15,7
Mai	-2,9	5,7	3,3	-6,3	-5,5	1,6	-1,3	41,5	6,7	19,0	0,8	12,5	2,6	-40,3
Juni	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
Juli	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
Aug.	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
Sept.	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
Okt.	-6,5	1,5	4,6	-7,2	-5,4	0,6	-5,9	-6,5	-8,0	2,4	-4,3	3,1	0,2	12,4
Nov.	-5,6	1,0	2,7	-4,4	-5,0	0,9	-4,7	5,8	-2,0	-39,2	-0,4	46,2	1,2	-1,1
Dez.	-0,2	1,3	3,0	1,4	-5,9	3,2	3,0	-12,2	0,6	-5,2	-2,5	-12,4	7,3	9,2
2006 Jan.	-9,7	-6,4	0,1	-1,0	-2,3	1,0	-8,7	-11,0	4,9	-37,1	-2,3	25,8	-2,3	19,7
Febr.	-0,4	0,3	1,8	1,0	-3,5	1,0	0,6	13,2	-25,4	20,5	-3,0	19,2	1,9	-13,8
März	0,1	2,6	1,5	0,8	-4,8	0,6	0,8	34,7	8,6	48,4	-2,1	-26,3	6,0	-35,4
April	-8,0	-0,1	3,0	-4,8	-6,0	0,5	-7,5	3,1	-2,5	-5,7	-5,8	18,3	-1,2	4,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 April	-32,4	30,7	34,4	-32,6	-64,8	14,4	-18,0	116,7	-122,3	189,6	-19,0	49,4	19,0	-98,7

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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



## 7.1 Zahlungsbilanz

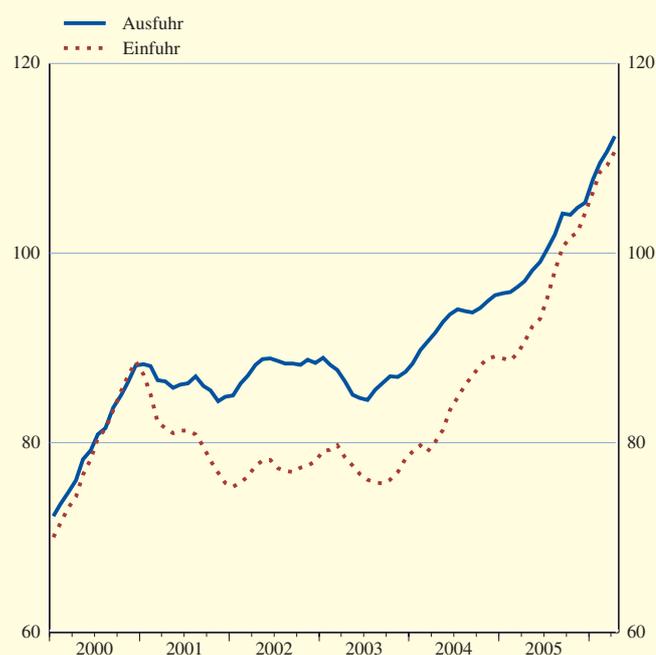
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 693,2	1 660,8	32,4	1 036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1 843,0	1 793,2	49,9	1 128,2	1 022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2 018,1	2 040,7	-22,6	1 218,6	1 165,6	395,5	361,1	320,7	362,2	83,4	151,7	23,4	10,9
2005 Q1	460,8	458,6	2,2	278,5	263,4	85,3	81,2	68,0	68,8	29,0	45,2	4,9	3,8
Q2	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
Q3	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
Q4	544,2	556,5	-12,3	325,9	322,1	103,9	93,6	92,4	102,5	21,9	38,3	8,1	3,5
2006 Q1	531,4	541,4	-10,0	326,7	330,2	92,3	88,9	79,6	78,9	32,8	43,5	4,7	2,0
2006 Febr.	175,4	175,9	-0,4	104,8	104,5	30,1	28,2	24,2	24,2	23,3	16,3	1,4	0,4
März	191,7	191,6	0,1	121,1	118,5	32,2	30,7	31,4	30,6	6,9	11,8	1,6	0,9
April	173,8	181,8	-8,0	107,3	107,4	32,6	29,7	29,1	33,9	4,8	10,8	1,1	0,6
	Saisonbereinigt												
2005 Q1	478,7	472,6	6,1	289,3	268,3	95,2	86,7	74,2	79,1	20,0	38,6	.	.
Q2	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
Q3	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
Q4	527,6	548,3	-20,6	316,0	312,7	102,7	92,0	87,3	104,5	21,7	39,0	.	.
2006 Q1	546,8	553,4	-6,6	332,1	327,7	101,7	93,1	85,1	90,4	28,0	42,2	.	.
2005 Aug.	171,2	176,5	-5,4	103,9	102,5	33,5	31,1	27,0	30,1	6,8	12,8	.	.
Sept.	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
Okt.	170,5	176,5	-6,0	101,8	101,9	33,8	30,7	27,9	32,1	7,0	11,8	.	.
Nov.	177,7	188,9	-11,2	106,1	104,0	35,2	31,1	29,4	40,8	7,0	13,0	.	.
Dez.	179,4	182,9	-3,4	108,1	106,8	33,7	30,2	29,9	31,6	7,8	14,2	.	.
2006 Jan.	174,3	175,0	-0,7	108,9	108,4	33,6	31,2	27,6	27,6	4,2	7,8	.	.
Febr.	191,3	195,3	-4,0	111,6	110,5	34,7	31,5	27,4	30,1	17,5	23,3	.	.
März	181,3	183,1	-1,8	111,6	108,9	33,3	30,5	30,0	32,7	6,3	11,1	.	.
April	182,9	183,0	0,0	113,7	112,9	35,0	32,0	28,0	25,7	6,2	12,4	.	.

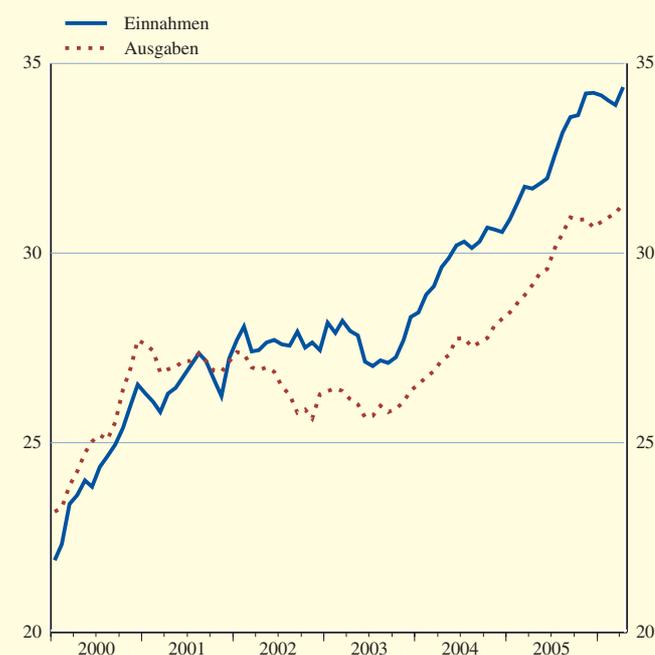
### A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



### A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €)

## 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,3	9,2	305,3	353,0	97,1	95,6	12,9	13,0	30,8	71,1	79,8	78,9	84,7	94,3
2004 Q4	4,0	1,9	72,6	70,9	28,4	16,3	3,3	3,4	5,4	10,5	17,6	20,9	18,0	19,9
2005 Q1	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
Q2	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
Q3	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
Q4	4,0	2,4	88,4	100,1	31,1	32,4	3,8	3,8	7,3	13,8	21,3	22,6	24,9	27,5

## 4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-216,1	-155,5	-9,2	-146,3	-60,7	0,4	-61,1	70,7	43,6	-0,1	43,7	27,1	1,1	26,0
2005 Q1	-41,2	-23,3	-2,3	-21,0	-17,9	0,1	-17,9	17,4	18,0	0,3	17,6	-0,5	0,3	-0,9
Q2	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
Q3	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
Q4	-30,7	-16,5	-0,1	-16,5	-14,1	0,2	-14,3	21,3	15,9	-1,7	17,6	5,3	0,4	4,9
2006 Q1	-37,0	-31,9	-1,1	-30,7	-5,2	0,0	-5,2	25,2	15,4	0,5	14,8	9,8	-0,4	10,2
2005 April	-16,4	1,1	-1,8	3,0	-17,5	0,0	-17,5	2,7	6,5	-0,2	6,7	-3,8	0,1	-3,9
Mai	6,8	-5,7	-0,5	-5,3	12,5	0,0	12,5	-0,1	-1,9	0,2	-2,1	1,9	0,0	1,8
Juni	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
Juli	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
Aug.	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
Sept.	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
Okt.	-11,4	-0,8	0,3	-1,1	-10,6	0,1	-10,6	3,4	6,4	0,2	6,2	-3,0	0,2	-3,3
Nov.	-6,2	-4,4	0,3	-4,7	-1,7	0,1	-1,8	4,2	4,6	-1,7	6,3	-0,4	0,2	-0,6
Dez.	-13,1	-11,3	-0,6	-10,7	-1,8	0,0	-1,9	13,7	4,9	-0,2	5,2	8,8	0,0	8,7
2006 Jan.	0,8	6,4	-0,6	7,0	-5,5	-0,2	-5,4	4,1	6,4	0,1	6,2	-2,3	-0,1	-2,2
Febr.	-33,6	-28,7	-1,1	-27,6	-4,9	0,2	-5,1	8,2	5,0	0,3	4,7	3,1	0,1	3,1
März	-4,3	-9,5	0,7	-10,2	5,2	-0,1	5,3	12,9	4,0	0,1	3,9	9,0	-0,4	9,3
April	-12,4	-2,2	-1,6	-0,6	-10,2	-0,3	-9,8	9,9	3,8	0,2	3,7	6,1	0,1	6,0

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat								Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,7	-3,9	280,2	-0,7	-121,0	-161,6	-0,5	260,3	0,1	-15,1	-4,2	0,1	65,2
2005 Q1	0,0	-27,5	-21,2	-1,1	41,2	-0,1	-35,7	-41,0	-0,4	46,7	0,3	5,8	-6,0	-3,6	44,5
Q2	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
Q3	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,9	63,2	0,6	-24,5	-36,6	-0,1	31,0	0,1	-4,9	5,4	5,9	-17,5
2006 Q1	0,0	-17,6	-44,7	.	103,8	-0,1	-53,9	-34,8	.	58,6	0,3	0,5	-6,1	.	25,6
2005 April	0,0	9,9	-5,4	-	-47,3	-0,9	-12,4	-11,4	-	58,0	-0,3	-10,5	1,2	-	11,0
Mai	0,0	6,7	-15,6	-	22,4	-0,1	-16,1	-5,8	-	28,7	0,0	-2,1	-6,1	-	7,0
Juni	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
Juli	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
Aug.	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
Sept.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
Okt.	0,0	4,6	-10,6	-	-3,9	0,6	-17,2	-14,8	-	26,9	0,1	7,1	3,7	-	5,9
Nov.	0,0	-6,7	-21,5	-	11,5	0,1	-3,7	-15,7	-	7,4	0,0	-4,6	-0,3	-	-5,7
Dez.	0,0	-2,7	-21,7	-	55,6	-0,1	-3,6	-6,1	-	-3,3	0,0	-7,3	1,9	-	-17,8
2006 Jan.	0,0	-5,2	-23,7	-	20,4	0,2	-31,7	-2,4	-	-1,7	0,4	1,6	-6,1	-	11,0
Febr.	0,0	-3,8	-17,6	-	31,6	-0,2	-7,8	-15,5	-	18,0	-0,1	1,2	-1,0	-	15,8
März	0,0	-8,6	-3,4	-	51,8	-0,1	-14,3	-16,9	-	42,3	0,0	-2,3	1,1	-	-1,2
April	0,0	2,6	-6,2	-	-9,9	0,2	-4,8	-15,2	-	24,9	-0,8	-7,3	0,0	-	11,0

### 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-565,5	633,3	-1,7	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,7	477,0	-102,9	47,0	-282,9	430,0	-183,2	-23,4	152,6
2005 Q1	-178,2	216,3	0,5	4,9	7,3	2,7	0,3	-126,7	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,5	-59,4	-29,4	15,3
Q2	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
Q3	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
Q4	-122,3	159,2	-1,3	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-74,2	113,3	-40,9	-0,3	-33,2	113,6	-44,4	6,9	51,3
2006 Q1	-230,2	249,0	-3,7	8,9	4,3	2,8	-3,5	-149,1	225,2	-12,6	10,4	-136,5	214,8	-81,6	-30,4	18,4
2005 April	-119,0	136,4	0,1	-0,2	-5,4	-5,3	-2,1	-98,0	94,6	-9,0	0,1	-89,0	94,5	-15,7	13,4	44,1
Mai	-10,1	22,6	-0,8	-0,2	0,3	2,3	0,4	17,6	21,0	-3,4	11,0	21,0	10,0	-27,3	-1,4	1,4
Juni	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
Juli	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
Aug.	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
Sept.	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
Okt.	-53,8	57,0	-0,2	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-47,0	53,1	-5,1	2,1	-42,0	51,0	-7,4	4,1	3,0
Nov.	-148,3	194,5	-1,1	1,7	-1,2	1,2	0,2	-112,2	172,7	-0,9	-2,3	-111,4	175,1	-33,7	-6,3	19,8
Dez.	79,9	-92,3	-0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	85,1	-112,5	-35,0	-0,1	120,1	-112,4	-3,3	9,1	28,5
2006 Jan.	-103,9	129,7	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,1	117,9	6,8	-1,8	-77,9	119,7	-33,7	-18,0	6,2
Febr.	-24,7	43,9	-4,4	0,2	1,0	0,8	-1,0	-1,6	35,7	-6,5	10,0	4,9	25,7	-19,7	-7,5	9,0
März	-101,6	75,4	0,9	0,7	2,1	0,3	-0,1	-76,4	71,6	-12,9	2,2	-63,5	69,4	-28,2	-4,8	3,2
April	-92,6	110,9	0,2	-2,3	-5,5	-5,1	4,6	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,9	-21,6	1,9	25,6

Quelle: EZB.

**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten**

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

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,6	-4,1	475,0	2,0	-6,8	-164,0	-140,6	-23,4	-12,4	8,6	140,2	3,9
2004 Q4	-75,6	1,8	59,0	-0,3	-0,2	1,3	-11,4	12,6	-1,9	2,4	3,9	-0,1
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
Q2	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
Q3	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
Q4	-77,4	3,2	118,0	-4,7	-0,7	-42,7	-49,6	6,9	-1,0	4,0	48,2	-0,9

**8. Währungsreserven**

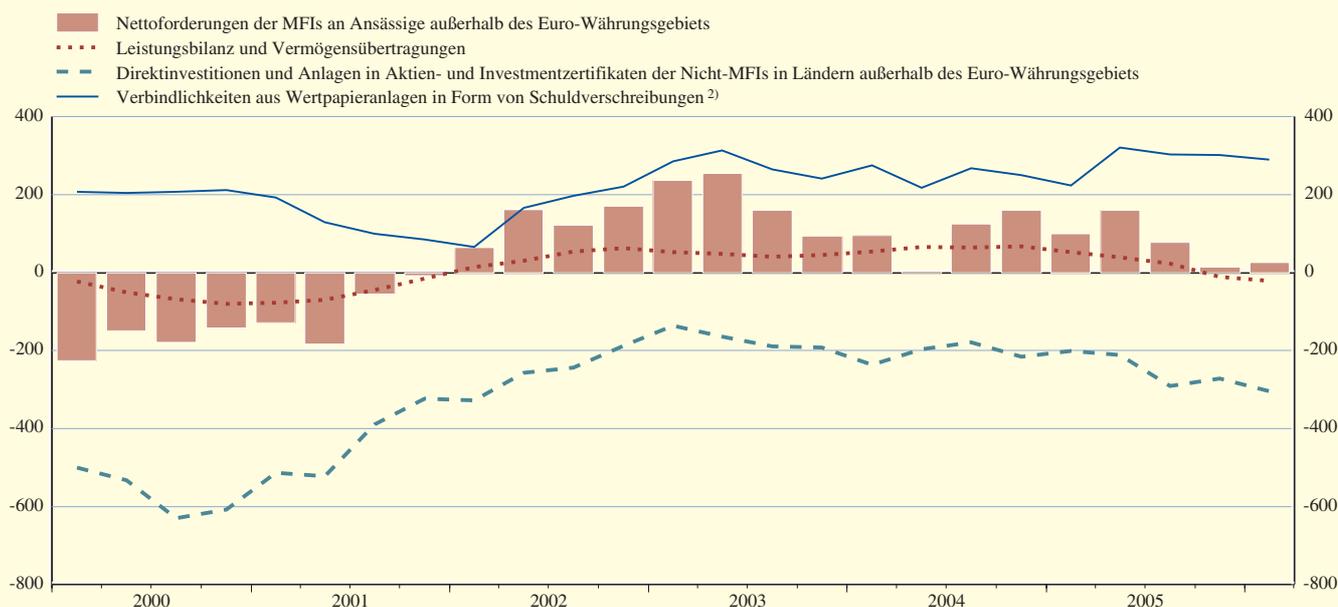
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,7	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2004 Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,1	-2,6	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
Q3	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	94,2
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,9
2005	-10,1	-207,3	69,6	-290,6	236,7	301,4	-178,1	150,2	-13,6	-79,9	-21,7	13,9
2005 Q1	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,6
Q2	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,5
Q3	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,3
Q4	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,7	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,8	-6,6
2006 Q1	-7,3	-35,9	25,6	-85,5	98,8	60,7	-77,3	14,9	-7,4	-29,5	-42,9	-13,0
2005 April	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,7
Mai	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,1
Juni	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,9	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	100,8
Juli	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,5
Aug.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
Sept.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,7
Okt.	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,5	-5,3
Nov.	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,4	-43,4
Dez.	3,0	-12,6	13,7	-25,9	41,4	-19,4	-5,1	24,4	-2,5	9,2	26,1	42,1
2006 Jan.	-8,7	1,6	4,2	-32,2	17,0	1,7	-32,5	3,8	-2,3	19,7	-27,7	2,1
Febr.	0,6	-32,6	8,1	-34,1	26,7	27,8	-18,7	8,0	-3,0	-13,8	-31,0	-33,3
März	0,8	-4,9	13,3	-19,2	55,0	31,2	-26,1	3,1	-2,1	-35,4	15,8	18,1
April	-7,5	-10,5	9,8	-21,5	-14,1	26,1	-27,1	30,1	-5,8	4,3	-16,0	-4,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2006 April	-18,0	-200,3	85,4	-313,7	345,0	250,2	-209,3	137,7	-19,0	-98,7	-40,7	18,0

### A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

2) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

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

## 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere	
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten						EU- Institutionen
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 018,1	740,3	42,4	65,1	394,6	178,7	59,5	25,6	51,1	135,0	345,7	720,5
Warenhandel	1 218,6	421,9	28,7	44,5	206,2	142,4	0,2	15,5	33,6	68,4	181,8	497,4
Dienstleistungen	395,5	141,4	7,8	10,5	98,4	19,6	5,0	5,4	11,2	38,7	76,4	122,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	320,7	115,3	5,6	9,5	80,4	14,6	5,3	4,2	5,5	21,7	80,8	93,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	305,3	110,0	5,5	9,3	78,7	14,4	2,2	4,1	5,4	15,7	79,3	90,7
Laufende Übertragungen	83,4	61,7	0,4	0,6	9,5	2,1	49,0	0,5	0,8	6,2	6,7	7,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	23,4	20,4	0,0	0,0	0,9	0,1	19,4	0,0	0,1	0,5	0,5	1,8
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 040,7	658,9	35,4	62,2	318,5	148,8	94,0	19,7	78,9	127,5	315,5	840,1
Warenhandel	1 165,6	336,7	25,4	40,8	152,9	117,6	0,0	9,2	51,1	59,1	114,6	594,8
Dienstleistungen	361,1	114,5	6,3	8,6	76,2	23,2	0,2	5,4	7,4	30,0	78,5	125,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	362,2	107,8	3,2	11,9	81,3	6,4	5,0	3,6	20,1	33,1	113,6	83,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	353,0	102,8	3,1	11,8	80,2	2,6	5,0	3,5	20,0	32,4	112,6	81,6
Laufende Übertragungen	151,7	99,8	0,4	0,9	8,2	1,5	88,8	1,5	0,3	5,3	8,8	36,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,9	1,1	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	8,6
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	-22,6	81,4	7,0	2,9	76,0	29,9	-34,5	5,8	-27,8	7,5	30,2	-119,6
Warenhandel	53,0	85,1	3,2	3,7	53,3	24,8	0,2	6,3	-17,6	9,2	67,2	-97,4
Dienstleistungen	34,3	26,8	1,4	1,9	22,3	-3,6	4,8	0,0	3,9	8,7	-2,1	-2,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-41,5	7,5	2,4	-2,5	-0,9	8,1	0,3	0,6	-14,6	-11,3	-32,8	9,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-47,7	7,3	2,3	-2,5	-1,5	11,7	-2,8	0,6	-14,6	-16,7	-33,3	9,1
Laufende Übertragungen	-68,3	-38,1	0,0	-0,3	1,4	0,6	-39,7	-1,1	0,5	0,9	-2,1	-28,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	12,5	19,3	0,0	0,0	0,2	0,0	19,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-6,8

## 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Ins- gesamt	Dänemark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten							EU- Insti- tutionen
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-145,5	-109,6	-0,6	8,6	-113,1	-4,6	0,0	0,0	1,4	1,7	-0,2	-0,6	-38,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-216,1	-147,5	-1,8	1,7	-128,5	-18,8	0,0	-5,3	-0,2	-6,8	-2,7	-8,0	-45,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-155,5	-122,1	-5,1	-3,1	-93,4	-20,5	0,0	-4,3	-0,7	-7,3	13,7	-4,4	-30,4
Sonstige Anlagen	-60,7	-25,4	3,3	4,8	-35,1	1,7	0,0	-1,0	0,4	0,5	-16,4	-3,6	-15,2
Im Euro-Währungsgebiet	70,7	37,9	1,2	7,0	15,4	14,2	0,0	5,3	1,6	8,5	2,5	7,4	7,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	43,6	25,7	0,4	4,3	20,7	0,3	0,0	4,0	1,0	0,6	1,1	6,8	4,5
Sonstige Anlagen	27,1	12,2	0,9	2,6	-5,3	14,0	0,0	1,3	0,6	7,9	1,5	0,6	2,9

Quelle: EZB.

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

### 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-443,1	-179,9	-11,6	-11,2	-128,1	-18,9	-10,0	-9,2	-36,2	-5,5	-71,2	-60,5	-80,7
Aktien und Investment- zertifikate	-140,4	-43,6	-1,9	-5,0	-33,5	-3,2	0,0	-3,5	-21,0	-4,4	-14,4	-16,2	-37,4
Schuldverschreibungen	-302,7	-136,3	-9,8	-6,2	-94,6	-15,7	-10,0	-5,7	-15,2	-1,1	-56,8	-44,2	-43,3
Anleihen	-283,4	-110,4	-8,7	-5,7	-69,5	-16,1	-10,4	-6,0	-15,5	0,9	-77,6	-36,7	-38,2
Geldmarktpapiere	-19,3	-26,0	-1,1	-0,5	-25,1	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,0	20,8	-7,6	-5,1

### 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	67,8	35,9	-5,5	20,7	20,3	-13,8	14,1	-3,3	13,4	-4,8	15,4	-7,2	1,9	16,4
Aktiva	-565,5	-385,6	-15,2	14,9	-356,1	-27,4	-1,9	-6,3	0,1	-20,8	-26,0	-58,5	-2,8	-65,6
Staat	5,1	-1,3	1,1	-0,3	-3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	-1,6	7,7
MFIs	-387,4	-231,1	-15,1	14,8	-202,7	-26,6	-1,5	-5,2	4,2	-15,6	-39,9	-43,2	-0,8	-55,9
Übrige Sektoren	-183,2	-153,2	-1,1	0,4	-150,0	-2,1	-0,4	-1,1	-4,1	-5,1	13,5	-15,3	-0,4	-17,5
Passiva	633,3	421,4	9,7	5,9	376,4	13,5	15,9	3,0	13,3	16,0	41,4	51,3	4,7	82,0
Staat	-2,4	-1,0	0,0	0,0	-2,8	0,0	1,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,8
MFIs	483,1	300,0	9,1	4,5	265,9	12,3	8,2	3,1	12,8	11,2	22,9	48,3	5,3	79,5
Übrige Sektoren	152,6	122,4	0,6	1,3	113,3	1,3	5,9	-0,1	0,6	4,8	18,6	3,1	-0,2	3,4

### 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Sonstige Anlagen	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
Im Euro-Währungsgebiet	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Sonstige Anlagen	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Schuldverschreibungen	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Anleihen	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Geldmarktpapiere	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Übrige Anlagen</b>	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
Aktiva	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Staat	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFIs	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Übrige Sektoren	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Passiva	3 136,2	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,5
Staat	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFIs	2 539,5	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,2
Übrige Sektoren	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

## 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,7	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,2	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 Q3	-1 105,2	-13,8	216,2	-1 387,3	-22,4	-223,3	311,6
Q4	-1 048,5	-13,1	233,4	-1 308,6	-17,6	-276,0	320,3
Aktiva							
2001	7 758,3	110,8	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,5	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,4	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,4	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q3	10 139,3	126,8	2 520,9	3 547,6	218,1	3 541,1	311,6
Q4	10 544,6	131,8	2 560,8	3 761,1	230,5	3 672,0	320,3
Passiva							
2001	8 147,3	116,4	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,2	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,3	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 578,8	123,6	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,2	-
2005 Q3	11 244,6	140,6	2 304,7	4 934,8	240,6	3 764,4	-
Q4	11 593,1	144,9	2 327,3	5 069,7	248,1	3 948,1	-

## 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q3	2 021,8	158,4	1 863,4	499,1	1,0	498,1	1 668,4	51,5	1 616,9	636,3	4,2	632,1
Q4	2 045,4	159,2	1 886,2	515,3	0,9	514,5	1 688,6	49,3	1 639,3	638,7	4,6	634,1

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				Passiva 15
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q3	2,9	96,6	22,0	1 377,6	2 307,5	7,3	661,7	9,8	1 057,4	2 300,5	0,8	249,3	6,2	56,0	326,9
Q4	2,9	105,4	24,0	1 517,0	2 440,4	6,7	694,9	9,9	1 084,8	2 313,5	0,8	255,1	0,3	59,4	315,7

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	1	2	3	4	5	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	8	9	10	11
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q3	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	54,9	45,1	9,8	42,3	0,0	42,4	2,4
Q4	5,3	0,2	80,1	0,2	1,3	57,1	46,2	10,9	42,9	0,0	40,6	2,5

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	13	14	15	16	17	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	20	21	22	23
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q3	2 360,4	64,9	2 903,2	66,1	184,3	693,2	306,4	386,8	135,0	120,6	485,4	60,8
Q4	2 447,7	58,3	3 037,7	54,6	184,7	737,3	355,9	381,4	137,3	122,9	547,0	62,5

### 5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- ficate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosysteem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,4	40,1	-0,3	0,0	23,4	-17,7
Q3	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,1	10,8	27,3	106,3	0,5	66,8	39,0	-0,2	0,0	24,0	-19,5
Q4	320,3	163,4	375,861	4,3	10,6	141,9	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 März	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	-	-	-	0,1	0,0	27,7	-19,4
April	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
Mai	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,6	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
Q3	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
Q4	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 März	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,2	2,6	3,6	23,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	-0,5
April	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5
Mai	41,3	10,8	21,312	0,2	0,0	30,3	1,2	6,3	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

## 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,0	-3,0	1 083,4	512,4	227,8	309,6	949,1	984,4	559,4	163,1	234,4	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,6	554,0	164,0	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,4	547,6	246,9	313,4	997,4	1 075,1	604,5	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,4	12,3	1 237,0	586,4	265,2	329,4	1 068,6	1 213,3	692,6	201,4	272,1	842,2	180,9
2004 Q4	8,9	12,7	291,8	139,3	62,7	78,1	253,3	278,7	158,7	47,3	65,0	198,9	36,7
2005 Q1	3,4	8,6	292,0	138,2	62,5	77,9	255,7	279,0	157,4	44,5	64,2	198,2	36,1
Q2	6,2	10,8	302,4	144,0	63,7	80,8	258,9	292,0	165,9	49,5	66,0	201,9	40,5
Q3	9,9	14,5	318,6	149,9	70,0	84,8	274,6	316,4	182,4	52,8	69,9	217,5	51,4
Q4	9,7	15,0	323,9	154,3	69,0	86,0	279,4	325,9	186,8	54,6	72,0	224,6	52,9
2006 Q1	16,1	22,9	332,5	157,8	70,5	88,1	285,0	336,7	196,1	51,0	73,3	223,3	55,6
2005 Nov.	11,0	14,8	108,8	51,9	22,9	28,9	93,4	107,5	61,8	19,2	24,1	74,4	17,9
Dez.	11,3	18,3	110,4	52,6	23,8	29,1	95,8	112,6	65,1	17,9	24,5	77,8	17,2
2006 Jan.	14,6	23,5	110,3	51,9	23,8	29,1	95,0	111,4	64,5	17,1	24,5	74,3	18,2
Febr.	15,2	23,0	110,1	52,4	23,4	29,3	95,0	112,9	65,4	17,2	24,2	75,2	17,6
März	18,1	22,2	112,0	53,5	23,3	29,7	94,9	112,4	66,1	16,7	24,6	73,8	19,8
April	6,8	10,6	113,8	53,0	24,3	30,2	96,4	114,6	65,4	17,5	25,0	75,6	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,6	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,1	105,9	108,0	114,8	109,2	101,9	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,2	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,4	4,2	123,9	118,8	128,6	123,2	124,1	113,0	105,9	119,1	122,8	115,2	107,4
2004 Q4	7,8	6,3	119,9	116,2	123,0	119,3	119,8	109,4	104,8	112,0	120,5	110,4	106,1
2005 Q1	1,0	2,3	118,8	113,9	122,5	118,4	120,0	109,4	103,9	106,4	118,4	109,8	105,2
Q2	4,1	5,0	122,1	117,8	123,9	121,8	121,0	111,7	105,0	118,4	121,4	111,7	103,1
Q3	6,7	4,8	126,9	120,8	135,2	126,0	127,1	114,6	107,2	123,8	124,8	118,2	110,4
Q4	5,5	4,7	127,9	122,5	132,8	126,7	128,3	116,4	107,7	127,8	126,7	120,9	110,8
2006 Q1	10,8	8,8	129,1	123,5	133,9	128,4	129,5	116,7	109,0	116,4	127,4	118,0	108,6
2005 Nov.	7,5	5,1	129,2	123,9	131,9	128,8	129,0	115,7	107,3	134,7	128,1	120,5	115,3
Dez.	6,1	5,4	130,1	124,4	136,9	128,1	131,3	119,1	110,7	126,2	128,0	124,7	104,7
2006 Jan.	9,0	7,7	128,7	122,0	135,4	127,3	129,6	116,2	108,5	116,8	127,5	117,9	109,2
Febr.	10,3	8,7	128,5	123,2	133,6	128,5	129,8	117,2	108,7	118,4	126,4	119,4	100,3
März	12,8	9,8	130,0	125,2	132,7	129,5	129,1	116,6	109,9	114,0	128,4	116,7	116,3
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,5	92,4	100,2	98,1	136,9
2004 Q4	1,0	6,0	97,0	97,4	94,2	99,5	96,5	99,4	102,5	92,3	97,7	96,8	112,7
2005 Q1	2,3	6,2	98,0	98,5	94,4	100,1	97,3	99,6	102,5	91,4	98,1	96,9	111,9
Q2	2,0	5,5	98,7	99,3	95,0	100,9	97,7	102,0	107,0	91,4	98,5	97,0	128,3
Q3	3,0	9,2	100,1	100,8	95,7	102,4	98,6	107,7	115,2	93,3	101,3	98,8	151,6
Q4	4,0	9,9	100,9	102,3	96,2	103,3	99,4	109,2	117,4	93,5	102,9	99,7	155,7
2006 Q1	4,7	13,0	102,7	103,8	97,3	104,4	100,5	112,6	121,7	95,8	104,1	101,6	167,1
2005 Nov.	3,3	9,2	100,7	102,2	96,2	102,5	99,1	108,8	117,1	93,6	102,1	99,5	152,3
Dez.	4,9	12,2	101,5	103,0	96,5	103,8	99,9	110,7	119,4	93,0	104,1	100,5	161,1
2006 Jan.	5,1	14,7	102,5	103,7	97,5	104,4	100,4	112,2	120,7	96,2	104,2	101,6	162,5
Febr.	4,4	13,1	102,5	103,7	97,1	104,3	100,3	112,9	122,1	95,1	104,2	101,4	172,1
März	4,7	11,3	103,0	104,1	97,5	104,7	100,7	112,8	122,2	96,1	104,1	101,9	166,7
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 2. Geografische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,9
2004	1 147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 237,0	28,6	44,9	202,8	141,9	43,0	70,2	34,6	184,9	43,6	34,1	165,7	72,8	46,7	123,3
2004 Q4	291,8	6,7	10,7	51,3	32,7	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 Q1	292,0	6,7	10,9	49,8	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
Q2	302,4	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,5	17,2	11,2	31,8
Q3	318,6	7,3	11,4	51,4	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,7
Q4	323,9	7,6	11,4	51,7	38,8	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,7	42,3	19,2	12,3	32,8
2006 Q1	332,5	7,5	11,5	52,6	40,6	12,1	17,8	9,8	50,4	12,5	8,8	43,8	19,0	13,3	32,8
2005 Nov.	108,8	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,2	6,4	4,2	11,4
Dez.	110,4	2,5	3,9	17,4	13,4	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,4	6,7	4,0	10,8
2006 Jan.	110,3	2,5	3,8	17,7	13,4	4,0	6,1	3,2	16,9	4,1	3,0	14,5	6,3	4,6	10,5
Febr.	110,1	2,5	3,8	17,3	13,7	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
März	112,0	2,5	3,8	17,6	13,5	4,1	5,9	3,3	16,8	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,3
April	113,8	.	.	.	.	4,0	6,0	3,2	16,5	4,2	2,7	15,2	6,3	4,4	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	10,0
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,8
2003	990,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	140,7	68,9	39,8	85,6
2004	1 075,1	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,5	22,8	113,8	92,1	53,9	162,9	72,8	45,1	85,8
2005	1 213,3	25,3	41,9	150,6	116,6	73,1	58,1	24,8	120,6	117,7	52,8	188,0	95,0	52,8	95,8
2004 Q4	278,7	6,5	10,2	36,6	27,3	15,9	13,8	6,1	28,8	25,2	13,4	42,8	19,8	11,6	20,6
2005 Q1	279,0	6,1	10,0	36,0	27,1	16,5	13,5	6,3	28,8	26,3	12,9	41,1	20,2	12,1	22,2
Q2	292,0	6,4	10,3	36,7	28,8	17,5	14,4	5,8	30,1	27,8	12,6	46,6	21,9	12,1	20,8
Q3	316,4	6,3	10,6	38,8	29,9	18,9	15,0	6,1	30,8	31,1	13,6	49,4	26,8	13,9	25,1
Q4	325,9	6,5	11,0	39,0	30,8	20,1	15,1	6,6	30,9	32,5	13,8	50,8	26,2	14,8	27,7
2006 Q1	336,7	6,7	11,4	40,3	32,1	23,7	15,0	6,8	31,7	33,5	13,8	52,5	26,7	15,5	27,0
2005 Nov.	107,5	2,1	3,7	13,2	10,2	6,5	5,0	2,2	10,2	10,7	4,6	17,0	9,1	5,0	8,0
Dez.	112,6	2,2	3,7	13,1	10,5	7,0	5,1	2,4	10,5	11,5	4,8	17,2	8,8	5,1	10,6
2006 Jan.	111,4	2,3	3,8	13,2	10,5	7,7	5,1	2,2	10,6	11,2	4,6	18,2	8,6	5,1	8,3
Febr.	112,9	2,1	3,8	13,4	11,1	7,7	5,0	2,3	10,6	11,1	4,7	17,4	9,2	5,2	9,4
März	112,4	2,3	3,8	13,7	10,5	8,2	5,0	2,4	10,5	11,2	4,4	17,0	9,0	5,2	9,3
April	114,6	.	.	.	.	7,8	5,0	2,6	10,4	11,2	4,3	16,7	8,6	5,1	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,1	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
<b>Saldo</b>															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,6	-2,4	-8,3	4,0	19,5
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,2	-9,4	-1,8	15,3
2004	72,3	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	9,0	59,9	-51,8	-20,8	-13,0	-9,0	-4,8	27,6
2005	23,8	3,3	2,9	52,2	25,3	-30,1	12,1	9,8	64,3	-74,1	-18,8	-22,3	-22,3	-6,1	27,5
2004 Q4	13,1	0,2	0,5	14,6	5,4	-6,7	3,3	1,5	14,9	-15,2	-5,2	-5,0	-3,9	-1,2	9,8
2005 Q1	13,0	0,6	0,9	13,8	6,0	-6,8	4,0	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,1	-3,0	-1,1	4,9
Q2	10,5	0,6	0,9	13,2	5,2	-6,9	2,5	2,4	15,4	-17,8	-4,2	-6,2	-4,7	-0,9	11,0
Q3	2,3	1,1	0,8	12,6	6,2	-7,6	2,8	2,9	16,4	-19,7	-5,0	-5,5	-7,5	-1,6	6,5
Q4	-2,0	1,0	0,4	12,6	8,0	-8,9	2,9	2,8	17,9	-20,6	-5,1	-8,5	-7,0	-2,6	5,1
2006 Q1	-4,2	0,8	0,1	12,3	8,5	-11,6	2,8	3,0	18,6	-21,0	-5,0	-8,8	-7,7	-2,2	5,9
2005 Nov.	1,3	0,4	0,1	4,4	2,6	-2,6	0,9	0,7	6,1	-6,9	-1,7	-2,8	-2,7	-0,7	3,4
Dez.	-2,2	0,3	0,2	4,3	3,0	-3,3	1,1	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-2,9	-2,1	-1,1	0,2
2006 Jan.	-1,0	0,2	0,0	4,4	2,9	-3,8	1,0	1,0	6,2	-7,1	-1,6	-3,7	-2,3	-0,5	2,2
Febr.	-2,8	0,4	0,0	3,9	2,6	-3,7	0,9	1,0	6,0	-6,9	-1,7	-2,5	-2,7	-0,8	0,7
März	-0,3	0,2	0,1	4,0	3,0	-4,1	0,9	0,9	6,4	-6,9	-1,6	-2,5	-2,7	-0,9	3,0
April	-0,9	.	.	.	.	-3,7	1,1	0,7	6,1	-7,0	-1,6	-1,5	-2,3	-0,6	.

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

# WECHSELKURSE

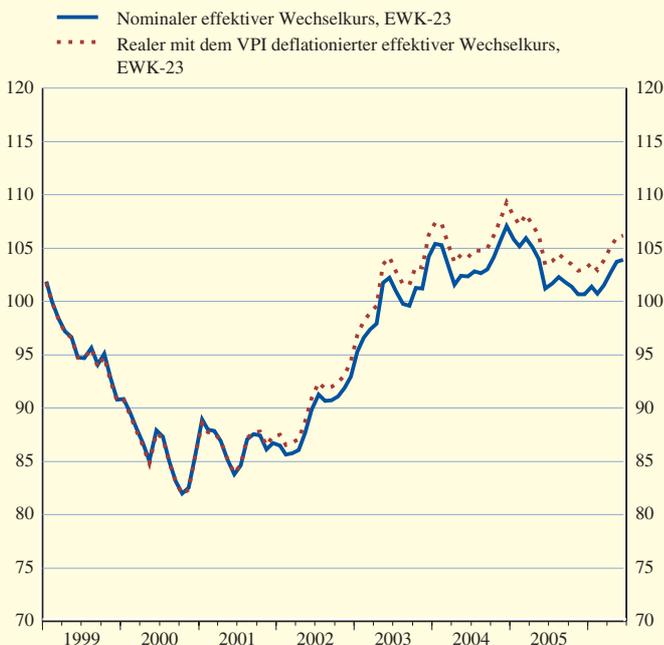
## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

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

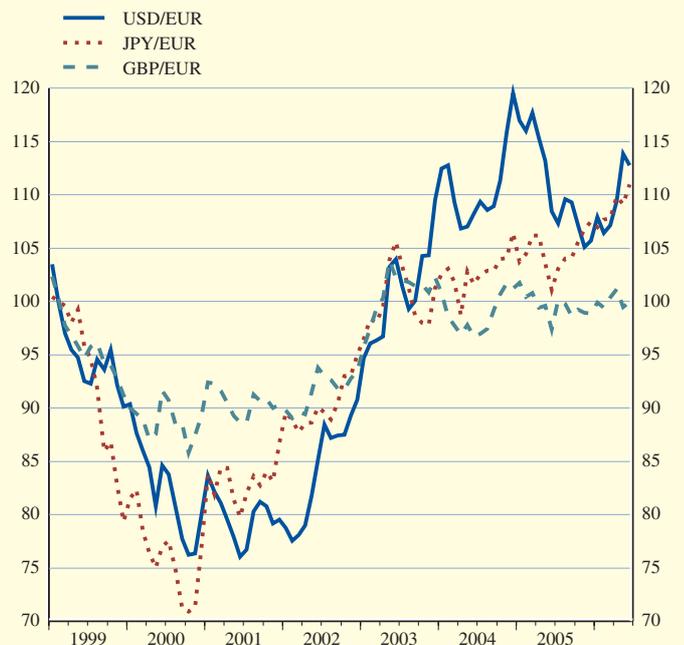
### A35 Effektive Wechselkurse

(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- sche Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nische Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2006 Q2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
2005 Dez.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 Jan.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1 190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
2006 Febr.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
2006 März	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1 171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
2006 April	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1 168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
2006 Mai	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
2006 Juni	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Juni	0,0	-1,0	0,5	-0,9	1,7	0,2	0,5	-0,8	0,0	-0,6	0,7	2,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Juni	0,2	-0,3	2,6	4,0	9,8	1,4	-1,9	3,8	-1,0	-6,8	-0,5	7,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zyprer- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nische Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu) <sup>1)</sup>
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2006 Q2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
2005 Dez.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 Jan.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
2006 Febr.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
2006 März	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
2006 April	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
2006 Mai	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
2006 Juni	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Juni	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0	3,4	0,0	1,3	0,0	1,2
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Juni	-5,5	0,0	0,2	0,0	0,0	9,4	0,0	-0,9	0,1	-1,2	0,0	-
	Chinesi- scher Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sische Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nische Peso <sup>2)</sup>	Russische Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2006 Q2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
2005 Dez.	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 Jan.	9,7630	7,3772	74,58	11 472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
2006 Febr.	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
2006 März	9,6581	7,3300	83,74	11 009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
2006 April	9,8361	7,3111	91,94	10 956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
2006 Mai	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
2006 Juni	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Juni	-1,0	-0,2	2,9	2,7	0,6	1,1	1,0	-1,1	9,4	0,0	10,1	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Juni	0,6	-0,8	19,0	1,1	0,3	19,1	0,1	-1,5	7,6	-2,5	22,3	

Quelle: EZB.

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

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HVPI</b>													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2006 Jan.	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
2006 Febr.	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
2006 März	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
2006 April	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
2006 Mai	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,6
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Dez.	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
2006 Jan.	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
2006 Febr.	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
2006 März	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
2006 April	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
2006 Mai	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2005 Dez.	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
2006 Jan.	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
2006 Febr.	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
2006 März	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
2006 April	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
2006 Mai	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
<b>Reales BIP</b>													
2004	4,2	1,9	7,8	3,9	8,6	7,0	5,2	-0,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,1	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,4	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 Q3	5,9	4,4	10,4	4,0	11,4	8,1	4,4	6,7	3,6	4,0	6,3	2,9	1,9
2005 Q4	6,9	3,4	11,5	3,6	10,6	8,1	4,2	2,0	4,7	5,0	7,4	3,1	1,8
2006 Q1	7,4	3,4	11,1	3,1	13,1	7,9	4,3	-1,3	4,6	4,7	6,3	3,9	2,2
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2004	-6,6	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-2,5	-3,3	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,0	-9,9	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,4
2005 Q3	-4,1	4,6	-8,9	4,9	-11,1	-6,4	-7,4	6,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,7
2005 Q4	-2,4	1,9	-8,5	-19,7	-13,8	-5,2	-5,2	-20,8	-1,3	-4,9	-14,9	5,5	-2,6
2006 Q1	0,4	-1,6	-13,4	.	.	.	.	-12,6	.	-2,2	.	8,2	.
<b>Lohnstückkosten</b>													
2004	1,8	0,2	3,0	-	7,2	1,0	5,2	-	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,2	3,7	-	5,4	3,8	.	-	-0,4	.	1,3	1,4	.
2005 Q3	0,6	-1,0	4,1	-	-	2,9	-	-	-0,4	-	1,1	0,6	.
2005 Q4	-1,3	1,1	5,6	-	-	6,8	-	-	-0,4	-	1,2	2,6	.
2006 Q1	-0,6	1,0	5,1	-	-	.	-	-	.	-	3,7	-1,3	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 Q4	7,8	4,1	7,3	5,4	8,0	7,0	7,5	7,5	17,1	6,8	15,8	7,7	5,0
2006 Q1	7,7	4,2	5,6	5,4	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,4	15,3	7,8	5,1
2006 Q2	.	.	.	.	.	.	7,3	.	.	.	.	.	.
2006 Febr.	7,8	4,3	5,6	5,4	7,9	6,5	7,6	8,1	16,8	6,4	15,3	7,7	5,1
2006 März	7,7	4,2	5,3	5,5	7,8	6,3	7,4	8,3	16,8	6,4	15,3	7,8	5,2
2006 April	7,5	4,0	5,1	6,6	7,8	5,9	7,4	8,4	16,5	6,5	15,5	.	.
2006 Mai	7,4	3,9	4,9	6,8	7,7	5,6	7,3	8,3	16,4	6,5	15,5	.	.
2006 Juni	.	.	.	.	.	.	7,3	.	.	.	.	.	.

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

1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

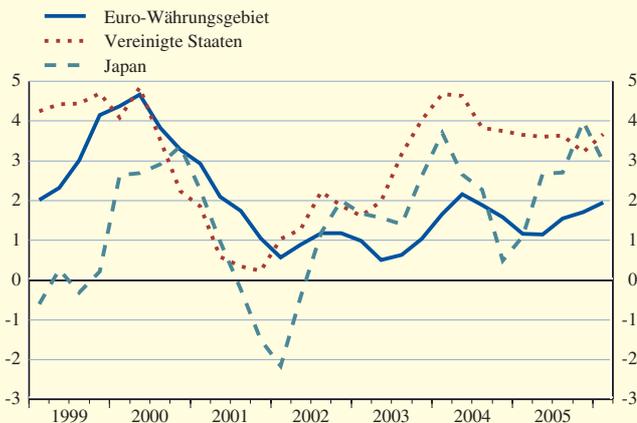
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,7	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 Q2	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
Q3	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
Q4	3,7	-0,8	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 Q1	3,6	-1,8	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
Q2	.	.	.	.	.	.	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 Febr.	3,6	.	.	4,2	4,8	8,1	4,76	4,56	1,1938	.	.
März	3,4	.	.	5,2	4,7	8,5	4,92	4,72	1,2020	.	.
April	3,5	.	.	5,9	4,7	8,7	5,07	4,99	1,2271	.	.
Mai	4,2	.	.	5,4	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	5,38	5,10	1,2650	.	.
<b>Japan</b>											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q2	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,5	-2,1	4,0	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	0,4	-1,6	3,5	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 Febr.	0,4	-2,2	.	3,9	4,1	1,8	0,07	1,57	140,77	.	.
März	0,3	-1,5	.	3,1	4,1	1,4	0,10	1,70	140,96	.	.
April	0,4	.	.	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	.	.
Mai	0,6	.	.	4,2	4,0	1,4	0,19	1,91	142,70	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	0,32	1,87	145,11	.	.

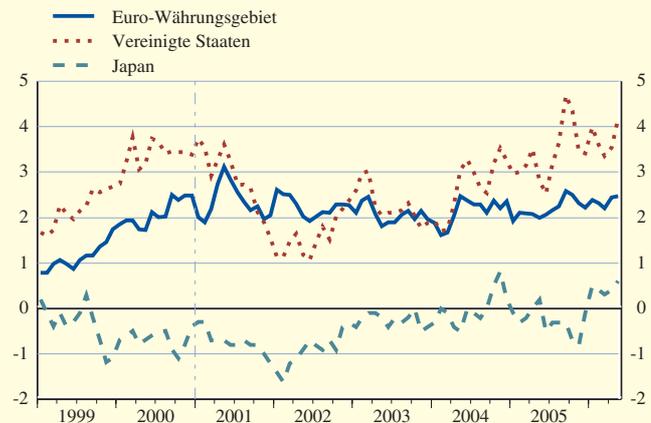
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

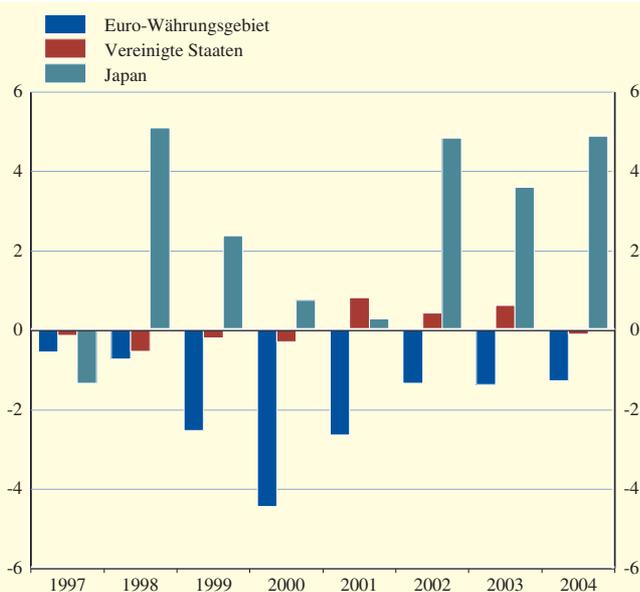
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,5	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,3	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,2	8,0	4,2	0,3	13,5	7,1	11,0	9,6
2005	13,4	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,3	8,2	2,2	-0,6	13,7	4,6	9,5	9,5
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,0	8,1	2,7	-0,5	13,6	6,5	10,7	9,2
2004 Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,1	8,4	4,0	-0,1	13,6	6,8	10,9	8,9
2004 Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,1	7,3	5,1	0,8	13,6	8,2	11,4	10,7
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	2,5	7,7	3,1	0,3	13,7	4,8	10,0	8,4
2005 Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,3	8,1	2,1	-0,1	13,9	4,6	9,4	10,1
2005 Q3	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	2,4	8,6	1,7	-1,7	13,8	5,1	9,9	10,4
2005 Q4	13,2	20,5	-6,9	7,7	7,4	2,1	8,3	2,0	-1,0	13,5	4,0	8,8	9,0
2006 Q1	13,8	20,7	-6,7	7,8	7,5	2,1	8,5	2,1	-0,6	13,7	6,6	8,4	10,8
<b>Japan</b>													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,2	7,7	-2,1
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,3	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,6	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	1,5	1,2	.	2,9	.	0,7
2004 Q2	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	7,9	.	-6,2
2004 Q3	23,9	22,9	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
2004 Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-15,3	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
2005 Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
2005 Q4	.	23,9	.	.	.	15,9	.	16,2	3,1	.	15,8	.	3,5
2006 Q1	.	23,7	.	.	.	9,2	.	-2,4	-2,2	.	-7,2	.	5,5

A39 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



A40 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



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

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



## ABBILDUNGEN

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



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

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

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

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

<sup>2</sup> 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.

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-  
EMISSIONSSTATISTIKEN <sup>4</sup>**

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

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

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

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

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

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

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

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglichen 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](http://www.ecb.int)) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. Juli 2006.

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

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

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

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

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

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

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

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

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

### MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

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

#### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

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

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

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

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

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

tern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

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

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

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

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

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

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

## FINANZMÄRKTE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

produkts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der

<sup>3</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>4</sup> ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

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

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

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

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslands-

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

vermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

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

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanz-

transaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der

Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Febru-

ar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 5. FEBRUAR UND 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

### 1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. bzw. im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. zu finden.

## **1. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

## **16. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

## **12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

## **2. MÄRZ 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 0,25 Prozentpunkte 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 0,25 Prozentpunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 0,25 Prozentpunkte 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.



## PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2005

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2005 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von April bis Juni 2006 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

### JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

### KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

### AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.

„Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.

„Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.

„Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

„Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Russland“, November 2005.

- „Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.
- „Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.
- „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.
- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.

#### **OCCASIONAL PAPERS**

22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.

32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.
35. „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ von R. Petschnigg, September 2005.
36. „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ von I. Angeloni, M. Flad und F. P. Mongelli, September 2005.
37. „Financing conditions in the euro area“ von L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel und S. Scopel, Oktober 2005.
38. „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ von M. G. Briotti, Oktober 2005.
39. „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ von A. Annenkov und C. Madaschi, Oktober 2005.
40. „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ von F. P. Mongelli, E. Dorrucchi und I. Agur, Dezember 2005.
41. „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ von N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2005.
42. „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ von F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, Dezember 2005.
43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZSB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.

#### WORKING PAPERS

600. „A speed limit monetary policy rule for the euro area“ von L. Stracca, April 2006.
601. „Excess burden and the cost of inefficiency in public services provision“ von A. Afonso und V. Gaspar, April 2006.
602. „Job flow dynamics und firing restrictions: evidence from Europe“ von J. Messina und G. Vallanti, April 2006.
603. „Estimating multi-country VAR models“ von F. Canova und M. Ciccarelli, April 2006.
604. „A dynamic model of settlement“ von T. Koepl, C. Monnet und T. Temzelides, April 2006.
605. „(Un)Predictability and macroeconomic stability“ von A. D’Agostino, D. Giannone und P. Surico, April 2006.

606. „Measuring the importance of the uniform nonsynchronization hypothesis“ von D. A. Dias, C. Robalo Marques und J. M. C. Santos Silva, April 2006.
607. „Price setting behaviour in the Netherlands: results of a survey“ von M. Hoeberichts und A. Stokman, April 2006.
608. „How does information affect the comovement between interest rates und exchange rates?“ von M. Sánchez, April 2006.
609. „The elusive welfare economics of price stability as a monetary policy objective: why New Keynesian central bankers should validate core inflation“ von W. H. Buiter, April 2006.
610. „Real-time model uncertainty in the United States: the Fed from 1996-2003“ von R. J. Tetlow und B. Ironside, April 2006.
611. „Monetary policy, determinacy, and learnability in the open economy“ von J. Bullard und E. Schaling, April 2006.
612. „Optimal fiscal und monetary policy in a medium-scale macroeconomic model“ von S. Schmitt-Grohé und M. Uribe, April 2006.
613. „Welfare-based monetary policy rules in an estimated DSGE model of the US economy“ von M. Juillard, P. Karam, D. Laxton und P. Pesenti, April 2006.
614. „Expenditure switching vs. real exchange rate stabilization: competing objectives for exchange rate policy“ von M. B. Devereux und C. Engel, April 2006.
615. „Quantitative goals for monetary policy“ von A. Fatás, I. Mihov und A. K. Rose, April 2006.
616. „Global financial transmission of monetary policy shocks“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, April 2006.
617. „New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms“ von P. Lünemann und T. Y. Mathä, Mai 2006.
618. „The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry“ von D. Cornille und M. Dossche, Mai 2006.
619. „Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU“ von A. Campolmi und E. Faia, Mai 2006.
620. „Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study“ von K. Funke und C. Nickel, Mai 2006.
621. „Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach“ von P. Welz, Mai 2006.
622. „Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data“ von M. Diron, Mai 2006.
623. „Human capital, the structure of production, and growth“ von A. Ciccone und E. Papaioannou, Mai 2006.
624. „Foreign reserves management subject to a policy objective“ von J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm und V. Poikonen, Mai 2006.
625. „Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services“ von A. D’Agostino, R. Serafini und M. Ward-Warmedinger, Mai 2006.
626. „Financial integration, international portfolio choice und the European Monetary Union“ von R. A. De Santis und B. Gérard, Mai 2006.
627. „Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques“ von C. Kok Sørensen und J. M. Puigvert Gutiérrez, Mai 2006.
628. „Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects“ von C. Dreger, H.-E. Reimers und B. Roffia, Mai 2006.
629. „A market microstructure analysis of foreign exchange intervention“ von P. Vitale, Mai 2006.

630. „Implications of monetary union for catching-up member states“ von M. Sánchez, Mai 2006.
631. „Which news moves the euro area bond market?“ von M. Andersson, L. J. Hansen und S. Sebastyén, Mai 2006.
632. „Does information help recovering structural shocks from past observations?“ von D. Giannone und L. Reichlin, Mai 2006.
633. „Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data releases“ von D. Giannone, L. Reichlin und D. H. Small, Mai 2006.
634. „Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach“ von S. Hauptmeier, M. Heipertz und L. Schuknecht, Mai 2006.
635. „Identifying the role of labour markets for monetary policy in an estimated DSGE model“ von K. Christoffel, K. Kuester und T. Linzert, Juni 2006.
636. „Exchange rate stabilisation in developed and underdeveloped capital markets“ von V. Chmelarova und G. Schnabl, Juni 2006.
637. „Transparency, expectations and forecasts“ von A. Bauer, R. Eisenbeis, D. Waggoner und T. Zha, Juni 2006.
638. „Detecting and predicting forecast breakdowns“ von R. Giacomini und B. Rossi, Juni 2006.
639. „Optimal monetary policy with uncertainty about financial frictions“ von R. Moessner, Juni 2006.
640. „Employment stickiness in small manufacturing firms“ von P. Vermeulen, Juni 2006.
641. „A factor risk model with reference returns for the US dollar and Japanese yen bond markets“ von C. Bernadell, J. Coche und K. Nyholm, Juni 2006.
642. „Financing constraints and firms’ cash policy in the euro area“ von R. Pál, Juni 2006.
643. „Inflation forecast-based rules and indeterminacy: a puzzle and a resolution“ von P. Levine, P. McAdam und J. Pearlman, Juni 2006.
644. „Adaptive learning, persistence and optimal monetary policy“ von V. Gaspar, F. Smets und D. Vestin, Juni 2006.
645. „Are internet prices sticky?“ von P. Lünnemann und L. Wintr, Juni 2006.
646. „The Dutch block of the ESCB multi-country model“ von E. Angelini, F. Boissay und M. Ciccarelli, Juni 2006.
647. „The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach“ von F. de Castro Fernández und P. Hernández de Cos, Juni 2006.
648. „Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price-setting“ von G. de Walque, F. Smets und R. Wouters, Juni 2006.
649. „Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers“ von C. Leith und L. von Thadden, Juni 2006.
650. „A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on yen/dollar exchange rate volatility“ von E. Hillebrand und G. Schnabl, Juni 2006.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
- „Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

„Progress Report on TARGET2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.

„Financial Stability review“, Juni 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005)“, August 2005.

„Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)“, August 2005.

„Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

„EU banking structures“, Oktober 2005.

„EU banking sector stability“, Oktober 2005.

„Second progress report on TARGET2“, Oktober 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks“, Oktober 2005.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.

„Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005.

„Financial stability review“, Dezember 2005.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2005.

„The Eurosystem, the Union and beyond“, Dezember 2005.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006.

„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006.

„Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.

„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 2006.

„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006.

„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006.

„National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.

„ECB statistics: an overview“, April 2006.

„TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.

„Financial Stability review“, Juni 2006.

„Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The current TARGET system“, August 2005.

„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.

„The euro area at a glance“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, Mai 2006.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

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

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

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

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittzinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosysteem): Zentralbankensystem, das sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem EG-Vertrag als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561029-2



9 771561 029007