



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT  
JANUAR

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 10. Januar 2007.*

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



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	V
Preise und Kosten	35	Glossar	XI
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	43		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	51		
<b>Kästen:</b>			
1 Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen innerhalb der Geldmenge M3	16		
2 Ursachen des starken Anstiegs der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	20		
3 Die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation	36		
4 Entwicklung der Umfrageergebnisse zu Produktionshemmnissen im verarbeitenden Gewerbe	45		
5 Veränderung des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	56		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung	59		
Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren	67		
Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext	83		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 11. Januar 2007, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Die seit dem Zinserhöhungsbeschluss des EZB-Rats vom 7. Dezember 2006 verfügbar gewordenen Informationen haben die diesem Beschluss zugrunde liegenden Überlegungen weiter untermauert. Sie bestätigen auch, dass es von entscheidender Bedeutung ist, alle Entwicklungen sehr genau zu verfolgen, damit auf mittlere Sicht keine Risiken für die Preisstabilität eintreten. Dies wird es ermöglichen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Eine solche Verankerung ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts der nach wie vor niedrigen Leitzinsen der EZB, des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlichen Liquiditätsausstattung bleibt die Geldpolitik der EZB akkommodierend. Daher ist für die Zukunft ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ist festzustellen, dass die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum nach einer ausgesprochen kräftigen Zunahme im ersten Halbjahr 2006 im dritten Quartal des vergangenen Jahres 0,5 % gegenüber dem Vorquartal betrug. Die Binnennachfrage blieb die Hauptantriebskraft des Wirtschaftswachstums; dies bestätigt die Annahme, dass der Aufschwung an Breite gewinnt, und deutet darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Expansion im Euro-Währungsgebiet zunehmend selbst trägt. Die neuesten aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden Informationen stützen die Einschätzung, dass das robuste Wirtschaftswachstum anhält und sich die Lage an den Arbeitsmärkten weiter ver-

bessert hat. Wenngleich sich im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Änderungen indirekter Steuern in einem großen Land des Eurogebiets zur Jahreswende hin gewisse Schwankungen bei den vierteljährlichen Wachstumsraten herausbilden könnten, entsprechen die vorliegenden Informationen nach wie vor dem Basisszenario des EZB-Rats.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben die Aussichten für die Konjunkturentwicklung auf mittlere Sicht günstig, und die Voraussetzungen für ein solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet mit in etwa dem Potenzialwachstum entsprechenden Raten sind nach wie vor gegeben. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, so ist das globale Wirtschaftswachstum inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt, wobei in den Vereinigten Staaten eine leichte Konjunkturverlangsamung zu verzeichnen ist, während das Wachstum in den anderen Regionen robust verläuft. Insgesamt wird mit einem weiterhin robusten Wachstum der Weltwirtschaft gerechnet, wodurch die Exporte des Euro-Währungsgebiets weiter gestützt werden dürften. Es wird erwartet, dass die Binnennachfrage im Eurogebiet ihre Dynamik beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte ebenfalls dynamisch bleiben und von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, Bilanzrestrukturierungen, akkumulierten und anhaltend kräftigen Erträgen sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene profitieren. Vor dem Hintergrund sich weiter verbessernder Beschäftigungsbedingungen dürften sich im Lauf der Zeit auch die Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens weiter verstärken.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass diese insgesamt günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren überwiegend Abwärtsrisiken ausgesetzt sind. Die größten Risiken stehen im Zusammenhang mit Befürchtungen eines verstärkten protektionistischen Drucks, der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs und Bedenken hinsichtlich möglicher unkontrollierter Entwicklungen

aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember 2006 bei 1,9 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Wegen ihrer Volatilität in den vergangenen Monaten sowie aufgrund von Basiseffekten werden die Energiepreise zusammen mit den Auswirkungen höherer indirekter Steuern Anfang 2007 weiterhin eine wichtige Rolle bei der Bestimmung des Profils der jährlichen HVPI-Inflationsraten spielen. Längerfristig betrachtet werden sich die Jahresteuerraten den Projektionen zufolge in diesem und im kommenden Jahr um die 2 % bewegen.

Aus der Perspektive des EZB-Rats sind die Aussichten für die Preisentwicklung nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese ergeben sich insbesondere aus einem stärker als erwarteten Durchschlagen vergangener Ölpreiserhöhungen, einem über die bisher angekündigten Anhebungen hinausgehenden Anstieg der administrierten Preise und indirekten Steuern sowie der Möglichkeit erneuter Ölpreissteigerungen. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts der in den letzten Quartalen günstigen Dynamik des realen BIP-Wachstums und der positiven Entwicklung an den Arbeitsmärkten der Lohnanstieg stärker ausfallen könnte als gegenwärtig antizipiert. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden. In diesem Zusammenhang sollten die Tarifvereinbarungen der Produktivitätsentwicklung Rechnung tragen, wobei die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit sowie die preisliche Wettbewerbsposition zu berücksichtigen sind. Wie bereits in der Vergangenheit angeführt, ist es darüber hinaus wichtig, dass bei den Tarifabschlüssen von automatischen vergangenheitsorientierten Indexierungsmechanismen abgesehen wird.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so stieg das jährliche Wachstum von M3 im November

auf 9,3 %. Hierbei handelt es sich um die höchste Jahreswachstumsrate seit Einführung des Euro und das stärkste aggregierte Geldmengenwachstum in den Ländern des Eurogebiets seit 1990. Wenngleich die Bedeutung von Monatswerten nicht überschätzt werden sollte, da diese auch unter dem Einfluss temporärer Faktoren stehen können, unterstreicht das anhaltend kräftige Geldmengenwachstum der letzten Monate die weiterhin sehr lebhaft Grundtendenz der weit gefassten Geldmenge des Euro-Währungsgebiets. Die steigenden Kurzfristzinsen hatten zusammen mit den niedrigen Langfristzinsen nur begrenzt Auswirkungen auf die monetäre Entwicklung der vergangenen Monate. Dies schlug sich in erster Linie in Umschichtungen innerhalb der Komponenten von M3 nieder und wirkte sich nur in geringerem Maße dämpfend auf die Ausweitung von M3 insgesamt aus. Insbesondere hat sich die Jahreswachstumsrate von M1 in den letzten Monaten etwas gemäßigt und spiegelt Umschichtungen von den täglich fälligen Einlagen zu anderen Komponenten von M3 wider, die höhere Erträge bieten.

Alles in allem bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum hoch, worin das niedrige Zinsniveau und das Anziehen der Konjunktur im Euroraum zum Ausdruck kommen. So lag die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor im November wie bereits im Vormonat bei 11,2 %. In einem Umfeld steigender Zinsen lässt die Zunahme der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte in den letzten Monaten Anzeichen einer Stabilisierung erkennen, wenn auch auf sehr hohem Niveau. Hingegen ist beim Wachstum der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein anhaltender Aufwärtstrend zu verzeichnen. Somit bleibt das Kreditwachstum hoch und breit angelegt. Betrachtet man die Gegenposten von M3 in der MFI-Bilanz, so ist die Ausweitung der Kreditvergabe daher nach wie vor die Haupttriebfeder des derzeit starken Geldmengenwachstums.

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

gen im Einklang mit einer Fortsetzung des nachhaltigen Aufwärtstrends in der Grundtendenz der monetären Expansion. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität vorhanden. Ein anhaltend kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum bei großzügiger Liquiditätsausstattung deutet auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. Die monetäre Entwicklung muss daher – insbesondere vor dem Hintergrund der verbesserten wirtschaftlichen Bedingungen und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten in vielen Teilen des Euroraums – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass für dieses und das nächste Jahr jährliche Inflationsraten um die 2 % projiziert werden, wobei diese Aussichten nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind. Angesichts des sehr starken Geldmengen- und Kreditwachstums bei bereits reichlicher Liquiditätsausstattung stützt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mittel- bis längerfristig überwiegen. Deshalb ist es von entscheidender Bedeutung, dass alle Entwicklungen sehr genau beobachtet werden, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dadurch wird es möglich, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Daher ist mit Blick auf die Zukunft ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die Finanzpolitik betrifft, so haben nahezu alle Länder des Euro-Währungsgebiets ihre aktualisierten Stabilitätsprogramme vorgelegt. Zwar deuten diese Programme im Allgemeinen darauf hin, dass die Regierungen ihre Bestrebungen in Richtung solider Haushaltspositionen fortzusetzen gedenken, doch gibt es auch

Hinweise darauf, dass die Haushaltsziele nicht in jedem Fall eine ausreichende Konsolidierung bedeuten; zudem wurden konkrete und glaubwürdige Maßnahmen noch nicht in allen Programmen spezifiziert. Diese Anzeichen geben Grund zur Besorgnis und bergen Risiken für die Zukunft. Angesichts der gegenwärtigen Zeiten günstiger Konjunktur ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Länder mit Haushaltsungleichgewichten solide Haushaltspositionen erreichen und in allen Ländern des Euroraums eine prozyklische Lockerung der Finanzpolitik vermieden wird. Darüber hinaus sollten die Länder die Qualität ihrer Steuer- und Ausgabenpolitik als Bestandteil einer umfassenden mittelfristigen Strategie verbessern, um so das Vertrauen in ein wachstums- und beschäftigungsfreundliches, von Nachhaltigkeit geprägtes finanzpolitisches Klima zu stärken.

Was die Strukturreformen angeht, so ist den Ländern des Eurogebiets in den letzten Jahren zunehmend bewusst geworden, dass sie sich den Herausforderungen des stärkeren weltweiten Wettbewerbs, der Bevölkerungsalterung und des rascheren technologischen Wandels stellen müssen. Einige haben darauf reagiert, indem sie Reformmaßnahmen zur Schaffung neuer Arbeitsstellen ergriffen. Aufgrund dieser Reformen wie auch infolge der in einigen Ländern geübten Lohnzurückhaltung hat sich das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet in jüngster Zeit äußerst dynamisch entwickelt. So wurden in den acht Jahren seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion rund zwölf Millionen neue Arbeitsplätze im Euroraum geschaffen. Damit wurde ein besseres Ergebnis erzielt als in den acht Jahren vor 1999, als in derselben Ländergruppe nur gut zwei Millionen neue Stellen entstanden waren. Der EZB-Rat stellt allerdings fest, dass nach wie vor bedeutende strukturelle Hindernisse bestehen, die mitverantwortlich dafür sind, dass die Erwerbsbeteiligung im internationalen Vergleich nach wie vor niedrig und die Arbeitslosenquoten weiterhin unannehmbar hoch sind. Da andere Länder der Welt die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Märkte ebenfalls steigern, ist es entscheidend, dass jedes

Land im Euro-Währungsgebiet die durch nationale Regelungen entstandenen Marktverwerfungen minimiert, und im gesamten Euroraum müssen die noch bestehenden Hindernisse für die Marktintegration abgebaut werden. Dazu gehört die Durchführung umfassender Reformen, die für eine verstärkte Integration der Märkte, das Aufbrechen von Verkrustungen am Arbeitsmarkt und eine erhöhte Lohnflexibilität notwendig sind, damit das Wirtschaftswachstum und die Schaffung neuer Beschäftigungsmöglichkeiten weiterhin gestützt werden.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten wird ein kurzer Überblick über die Volkswirtschaft der Europäischen Union und jene des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung der EU bzw. des Euroraums gegeben. Der zweite Aufsatz untersucht die strukturellen Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets in den letzten zehn Jahren, und der dritte befasst sich mit dem Wirtschaftswachstum Chinas im vergangenen Vierteljahrhundert.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Ungeachtet einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik expandiert die Weltwirtschaft nach wie vor in raschem Tempo. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich zugleich in einer Reihe von Ländern weiter verlangsamt, was zum größten Teil auf den deutlichen Rückgang der Energiepreise seit September 2006 zurückzuführen ist. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Furcht vor verstärkten protektionistischen Bestrebungen, der Möglichkeit eines erneuten Anstiegs der Ölpreise und der Besorgnis hinsichtlich etwaiger ungeordneter Entwicklungen aufgrund der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Trotz einer gewissen Abschwächung der Wachstumsdynamik in einer Reihe von Ländern expandiert die Weltwirtschaft in anhaltend raschem Tempo. Die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euroraum) ist im Oktober 2006 verglichen mit dem Vorjahr erneut recht kräftig gewachsen (siehe Abbildung 1). Die Umfrageergebnisse bleiben im Einklang mit einem relativ robusten Weltwirtschaftswachstum, wobei eine konjunkturelle Abkühlung im verarbeitenden Gewerbe durch eine robuste Entwicklung im Dienstleistungssektor teilweise ausgeglichen wird.

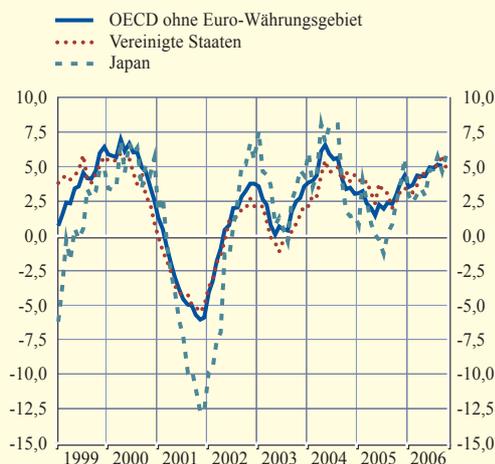
Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in mehreren Ländern weiter verlangsamt, was vornehmlich dem deutlichen Rückgang der Energiepreise seit September 2006 zuzuschreiben ist. Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie hat sich auf verhältnismäßig moderatem Niveau stabilisiert. Aus Umfragen abgeleitete Daten zu den Vorleistungspreisen deuten auf eine anhaltende leichte Verlingerung des zugrunde liegenden Preisdrucks hin.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten wuchs das reale BIP im dritten Quartal 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (verglichen mit 0,6 % im vorherigen Vierteljahr), womit die in den letzten Quartalen beobachtete leichte Konjunkturabkühlung bestätigt wurde. Die Abschwächung im dritten Quartal war hauptsächlich von einem weiteren kräftigen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen vor dem Hintergrund einer Eintrübung am Wohnimmobilienmarkt geprägt. Auch eine stärkere Importtätigkeit und Lageranpassungen im verarbeitenden Gewerbe trugen zu dem geringeren BIP-Zuwachs bei. Dagegen gingen von dem kräftigen Wachstum einiger Komponenten der Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) sowie von robusten privaten Konsumausgaben positive Konjunkturimpulse aus. Der solide private Konsum der vergangenen Monate dürfte durch das konstante Einkommenswachstum, die gesunkenen Energiepreise und eine verstärkte Kreditaufnahme der privaten Haushalte gestützt worden sein. Die private Sparquote blieb im November mit rund -1 % negativ.

Abbildung 1 Industrieproduktion in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Die Entwicklung der Verbraucherpreise war im November 2006 relativ uneinheitlich. Ihr jährlicher Anstieg erhöhte sich auf 2,0 %, wodurch der seit Sommeranfang beobachtete Abwärtstrend umgekehrt wurde. Für diese Zunahme war auch zum Teil ein Basiseffekt verantwortlich. Die Verbraucherpreis-inflation ohne Nahrungsmittel und Energie sank hingegen leicht auf 2,6 %. Unterdessen beschleunigte sich der Anstieg der Erzeugerpreise im November geringfügig, hielt sich aber in Grenzen.

Am 12. Dezember 2006 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

### JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur kontinuierlich weiter, während die Inflation verhalten bleibt. Die Produktion wird von kräftigen Exporten und einer beständigen Investitionstätigkeit im Unternehmenssektor getragen. Der Tankan-Bericht der Bank von Japan vom Dezember 2006 wies auf eine weitere Verbesserung der Geschäftslage im vierten Quartal des Jahres hin, und zwar nicht nur im verarbeitenden Gewerbe, sondern auch in den anderen Sektoren. Darüber hinaus gaben die befragten Unternehmen für das bis Ende März 2007 laufende Geschäftsjahr höhere Umsatz- und Gewinnerwartungen sowie umfangreichere Sachinvestitionsvorhaben an.

Der Verbraucherpreisindex wies im November 2006 seinen siebten Anstieg in Folge auf und legte im Vorjahresvergleich um 0,3 % zu, nach 0,4 % im Oktober. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel beschleunigte sich im November auf 0,2 % gegenüber 0,1 % im Vormonat. Aufgrund der in den letzten Monaten rückläufigen Ölpreise schwächte sich der Erzeugerpreisanstieg im November ab. Auf ihrer Sitzung am 18./19. Dezember 2006 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,25 % zu belassen.

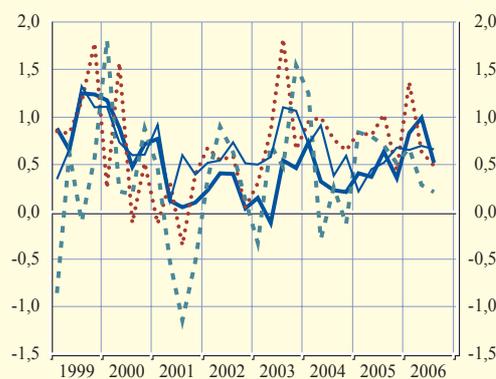
### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich stieg das reale BIP im dritten Quartal 2006 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal an. Die Einzelhandelsumsätze für Oktober und November wie auch Umfrageergebnisse deuten auf eine im Quartalsvergleich leichte Ausweitung des privaten Konsums im letzten Jah-

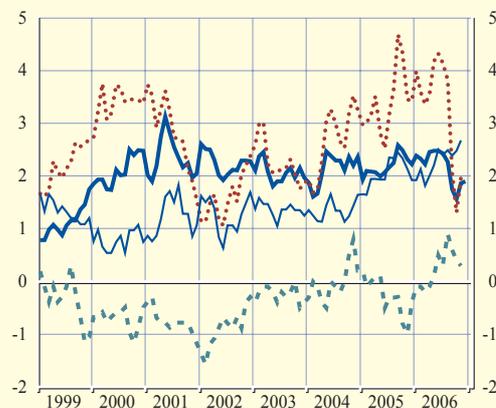
**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

— Euro-Währungsgebiet — Japan  
 ..... Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

**Produktionswachstum<sup>1)</sup>**  
 (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



**Inflationsraten<sup>2)</sup>**  
 (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

resviertel 2006 hin. Branchenumfragen signalisieren ein geringfügig nachlassendes Exportwachstum, aber immer noch hohe Investitionsausgaben. Insgesamt dürfte das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2006 und im ersten Jahresviertel 2007 gegenüber den Vorquartalen weitgehend unverändert bleiben.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI stieg von 2,4 % im Oktober auf 2,7 % im November. Diese Entwicklung war vor allem auf gestiegene Transportkosten, höhere Preise im Bereich Freizeit und Kultur sowie höhere Gaspreise zurückzuführen. Die Durchschnittseinkommen wuchsen im Oktober etwas schneller, doch ihr Anstieg hielt sich in Grenzen. Die Teuerung bei den Wohnimmobilien beschleunigte sich in den letzten Monaten leicht; am Jahresende 2006 lagen die Preise für Wohnimmobilien um rund 10 % über dem Vorjahrsniveau. Auf seiner Sitzung am 10./11. Januar 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % anzuheben.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

Während das Produktionswachstum in einer Reihe von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets im dritten Quartal 2006 zurückging, blieb die Wachstumsdynamik in einigen anderen europäischen Ländern weitgehend konstant oder verstärkte sich sogar. Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Expansion war insbesondere die Inlandsnachfrage. In den meisten Ländern beschleunigte sich die jährliche, am HVPI gemessene Inflation im November geringfügig.

In Dänemark und Schweden sank die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im dritten Jahresviertel 2006 auf 0,6 % bzw. 1 %. In beiden Ländern wurde die Konjunktur durch die Binnennachfrage (und in Schweden auch durch die Auslandsnachfrage) gestützt. Im November zog die jährliche Teuerung nach dem HVPI in Dänemark auf 1,8 % und in Schweden auf 1,5 % an, wofür größtenteils die Energiekomponente maßgeblich war. Am 7. Dezember 2006 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Das Direktorium der Sveriges Riksbank hob am 14. Dezember 2006 den Repo-Satz um 25 Basispunkte auf 3 % an.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das Produktionswachstum auf Quartalsbasis im dritten Vierteljahr 2006 robust. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP vorwiegend von der Inlandsnachfrage getragen, während in Ungarn der Außenbeitrag entscheidend war. In der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen nahm die jährliche Teuerung nach dem HVPI im November gegenüber dem Vormonat etwas zu, und zwar auf 1,0 %, 6,4 % bzw. 1,3 %; ausschlaggebend hierfür war vor allem ein Anstieg der Inflation ohne die Energiekomponente. In Rumänien dagegen gab die Inflation dank eines Rückgangs der Nahrungsmittelpreise auf 4,7 % nach.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens deuteten die Datenveröffentlichungen zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2006 auf eine Beschleunigung des BIP-Wachstums in einer Reihe von Ländern (einschließlich Indiens, Indonesiens und der SVR Hongkong) hin. In diesen Ländern waren sowohl die Binnenwirtschaft als auch der Außenhandel erneut wichtige Wachstumsstützen. In den anderen Ländern der Region setzte sich die wirtschaftliche Expansion in den letzten Monaten beständig fort. Einige der größeren Volkswirtschaften wiesen im November eine im Vormonatsvergleich leicht erhöhte Inflation auf.

In China entwickelte sich die Konjunktur zuletzt robust weiter, worauf auch die stetige Ausweitung der Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze sowie der Wiederanstieg der Anlageinvestitionen im November hindeuten. Der Handelsbilanzüberschuss blieb in diesem Monat – angetrieben durch eine weitere Stärkung der Exporte – auf einem Höchststand. Hierdurch erreichte der kumulierte Überschuss in den zwölf Monaten bis November 2006 eine Höhe von 157 Mrd USD, verglichen mit 91 Mrd USD im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die chinesischen Behörden ließen im zweiten Halbjahr 2006 eine etwas stärkere Aufwertung des Renminbi innerhalb der bestehenden Schwankungsbreiten zu. Im Jahr 2006 insgesamt wertete die chinesische Währung um rund 3,3 % gegenüber dem US-Dollar auf, 2 bis 4 Prozentpunkte davon seit Juli. IWF-Angaben zufolge gab der Renminbi jedoch in nominaler effektiver Rechnung in den zwölf Monaten bis September um 1,2 % nach. Die jährliche Teuerung gemessen am VPI beschleunigte sich von 1,4 % im Oktober auf 1,9 % im November.

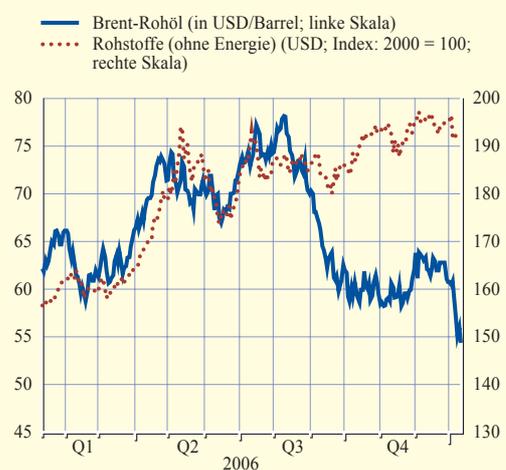
#### LATEINAMERIKA

Den jüngsten Indikatoren zufolge expandiert die Wirtschaft in Lateinamerika weiterhin kräftig. In Mexiko weitete sich die Industrieproduktion im Oktober 2006 um 4,6 % im Vorjahrsvergleich aus. Mit einer Vorjahrsrate von 4,1 % blieb die Teuerung im November praktisch unverändert. In Brasilien deuten die Konjunkturindikatoren auf eine Erholung hin; so wuchs die Industrieproduktion im Oktober um 4,9 % gegenüber dem Vorjahr und lag damit auf dem höchsten Stand seit fünf Monaten. Die Inflation sank im November weiter und erreichte eine Jahresrate von 3 %. Die Zentralbank nahm ihren Leitzins um 50 Basispunkte zurück. In Argentinien blieb die VPI-Inflation im Dezember mit einer Vorjahrsrate von 9,8 % hoch. Das reale BIP-Wachstum zog im dritten Quartal auf 8,7 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum an und wurde vor allem durch eine kräftige Auslandsnachfrage und günstige Rohstoffpreise beflügelt.

### 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise blieben im Dezember 2006 leicht volatil, bevor sie Anfang Januar stark fielen. Die Schwankungen im Dezember spiegelten teilweise die steigenden Erwartungen einer weiteren Verringerung der Fördermenge durch die Organisation Erdöl exportierender Staaten (OPEC) wider, die am 14. Dezember 2006 eine effektive Reduzierung um 500 000 Barrel pro Tag ab Februar 2007 ankündigte. Die derzeitigen überdurchschnittlich hohen Temperaturen auf der Nordhalbkugel, die zu einem Rückgang der Nachfrage nach Heizöl geführt haben dürften, bewirkten insbesondere Anfang Januar ein Nachlassen des Preisdrucks. Am 10. Januar lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 54,4 USD je Barrel und damit rund 30 % unter seinem Anfang August erreichten Höchstwert. Die begrenzten Kapazitätsreserven entlang der gesamten Öllieferkette dürften in der näheren Zukunft dafür sorgen, dass die Ölpreise hoch bleiben und sehr empfindlich auf unerwartete Störungen reagieren. Gemäß den aus Terminkon-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

trakten abgeleiteten Informationen erwarten die Marktteilnehmer derzeit, dass die Ölpreise im Jahresverlauf 2007 steigen und mittelfristig auf einem hohen Stand verharren.

Nachdem die Preise für Rohstoffe ohne Energie gemessen am HWWA-Gesamtindex Anfang November 2006 zurückgegangen waren, zogen sie gegen Ende des Monats wieder an, wovon alle wichtigen Preiskomponenten betroffen waren. Sie erreichten Anfang Dezember einen neuen Höchststand und blieben seitdem auf einem erhöhten Niveau. Der Gesamtpreisindex von (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffen ohne Energie lag im Dezember rund 31 % über seinem Vorjahresniveau.

### **I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus dem Euro-Währungsgebiet günstig. Ungeachtet einer erwarteten leichten Verlangsamung des Expansionstempos in einigen Ländern dürfte die weltweite Konjunkturabschwächung relativ begrenzt bleiben. Darauf lässt beispielsweise auch der Frühindikator der OECD für die OECD-Länder als Ganzes schließen, der sich im September 2006 stabilisierte, nachdem er von März bis August gesunken war.

Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Befürchtung, dass sich der protektionistische Druck verstärken könnte, aus der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs und aus Bedenken hinsichtlich potenzieller unkontrollierter Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im November 2006 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 9,3 %; dies war die höchste Rate seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Wenngleich das im Berichtsmonat höhere M3-Wachstum auf außergewöhnliche Entwicklungen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs zurückzuführen ist und daher mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden muss, wird daraus dennoch ersichtlich, dass die Grunddynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe hoch ist. Die anhaltend kräftige Expansion von M3 spiegelt das niedrige Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet sowie das robuste Wirtschaftswachstum wider. Besonders augenscheinlich wird dies beim regen Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor. Die Anhebungen der Leitzinsen der EZB seit Dezember 2005 haben bislang hauptsächlich zu einer Substitution innerhalb der Komponenten von M3 geführt; ein Rückgang des Gesamtwachstums von M3 blieb indessen aus. Alles in allem deutet die kräftige Ausweitung der Geldmenge und der Kreditgewährung – insbesondere vor dem Hintergrund einer Konjunkturbelebung – auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im November 2006 stieg die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf 9,3 % (verglichen mit 8,5 % im Vormonat). Dies stellt die höchste Zwölfmonatsrate seit Beginn der dritten Stufe der WWU dar. Die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate erhöhte sich im Berichtsmonat ebenfalls, und zwar auf 9,2 % gegenüber 8,4 % im Vormonat (siehe Abbildung 4). Diese erneute Beschleunigung der monetären Dynamik ist auf eine kräftige saisonbereinigte monatliche Wachstumsrate von 1,1 % im November zurückzuführen; im August und September war bereits ein ähnlich hoher Zuwachs beobachtet worden.

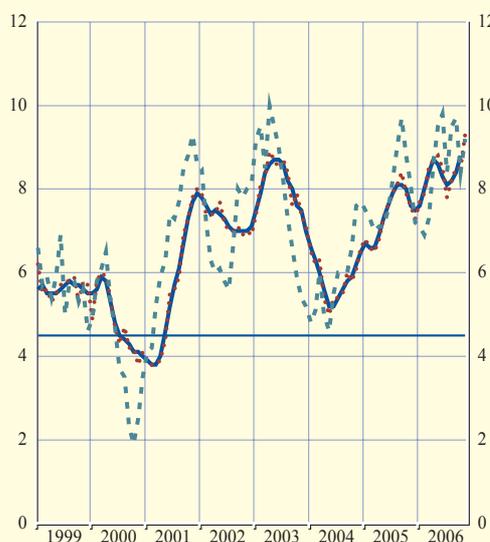
Allerdings spiegelt der Anstieg des M3-Wachstums im November zum Großteil außergewöhnliche Entwicklungen bei den MFI-Bilanzgegenposten in der Netto-Auslandsposition der MFIs wider. Daher ist bei der Interpretation der Daten zumindest so lange eine gewisse Vorsicht geboten, bis weitere Informationen vorliegen. Allerdings weisen die November-Daten auch nach Herausrechnung dieser außergewöhnlichen Transaktionen nach wie vor auf eine anhaltend dynamische Grundtendenz des weit gefassten Geldmengenaggregats hin.

Mittelfristig betrachtet liefert die Entwicklung von M3 derzeit keine Anzeichen für eine Umkehr des Aufwärtstrends, der der monetären Expansion seit Mitte 2004 zugrunde liegt. Eine Rückführung der angesammelten Liquidität im Euroraum ist also nicht zu beobachten, vielmehr wird sogar weiter Liquidität aufgebaut. Die starke Grundtendenz der Expansion von

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

M3 hängt mit dem niedrigen Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet sowie dem zurzeit hohen Wirtschaftswachstum zusammen. In einem von der Erwartung steigender Kurzfristzinsen geprägten Umfeld kann die starke Nachfrage nach bestimmten monetären Anlageformen wie kurzfristigen Schuldverschreibungen die steigende Attraktivität dieser Anlagen im Vergleich zu alternativen längerfristigen Finanzaktiva widerspiegeln, da der Renditeabstand derzeit relativ gering ist. Diesbezüglich haben die Anhebungen der Leitzinsen durch die EZB bislang zu keiner Verringerung des Gesamtwachstums von M3 geführt, sondern die monetäre Entwicklung hauptsächlich über die Substitution innerhalb der Komponenten von M3 beeinflusst.

Insgesamt deutet das weiterhin kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum in einem Kontext reichlich vorhandener Liquidität insbesondere vor dem Hintergrund einer verbesserten Konjunktur auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Zunahme des jährlichen M3-Wachstums im November spiegelt höhere jährliche Zuwachsraten aller Hauptkomponenten wider, also sowohl bei M1, den kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) als auch den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3-M2) (siehe Tabelle 1). Die Vorjahrsrate von M1 erhöhte sich von 6,2 % im Oktober auf 6,5 % im November; dabei glich die höhere Wachstumsrate der täglich fälligen Einlagen die weiterhin rückläufige Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs mehr als aus. Allerdings fiel der Anstieg der jährlichen Zuwachsraten der täglich fälligen Einlagen im November niedriger aus als jener der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente, wodurch sich der anhaltend dämpfende Effekt der steigenden Zinsen auf die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 bestätigt.

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im November auf 11,8 % (nach 10,8 % im Oktober). Diese Entwicklung resultierte hauptsächlich aus einer

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Okt.	2006 Nov.
<b>M1</b>	<b>47,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>
Bargeldumlauf	7,5	14,8	13,4	11,9	11,3	11,4	10,8
Täglich fällige Einlagen	39,7	10,2	9,8	9,5	7,0	5,3	5,7
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,5	5,9	6,8	8,4	9,5	10,8	11,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,0	6,5	9,7	15,2	19,8	24,2	27,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,4	5,3	4,6	3,7	2,4	1,4	0,9
<b>M2</b>	<b>85,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,3	3,7	3,3	5,7	6,5	10,2	12,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,3</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	2,6	2,4	0,9	-0,9	-2,3	-3,9	
Buchkredite an öffentliche Haushalte	0,0	0,8	0,3	-0,6	-0,1	0,5	
Kredite an den privaten Sektor	9,4	10,4	11,8	11,9	12,1	11,9	
Buchkredite an den privaten Sektor	9,0	10,1	11,2	11,2	11,2	11,2	
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>9,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	

Quelle: EZB.

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

erneut gestiegenen Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), wohingegen die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter zurückging. Die hohe Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen beruhte darauf, dass sich die Differenz zwischen der Verzinsung dieser Einlagen und der anderer kurzfristiger Anlageformen infolge der jüngsten Zinserhöhungen vergrößert hat.

Im Berichtsmonat erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente auf 12,6 %, nachdem sie im Oktober bei 10,2 % gelegen hatte. Verantwortlich hierfür war insbesondere eine höhere Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile, wenngleich anzumerken ist, dass die Volatilität dieser Zeitreihe auf monatlicher Basis relativ hoch sein kann. Die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren war nach wie vor sehr kräftig; die Jahreswachstumsrate belief sich weiterhin auf rund 50 %. Darin dürfte zum Ausdruck kommen, dass die Renditen einiger kurzfristiger Schuldverschreibungen an kürzerfristige Zinssätze gekoppelt sind und Anleger damit die Möglichkeit haben, vor Ende der Laufzeit von unerwarteten Zinsanstiegen zu profitieren (siehe Kasten 1).

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt) nahm im November zu. Der Anstieg resultierte aus einem höheren Beitrag der von nichtmonetären Finanzinstituten und – in geringerem Umfang – von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Bestände, während der Beitrag der privaten Haushalte weitgehend stabil blieb. Gleichzeitig sind die privaten Haushalte aufgrund ihrer sehr großen Bedeutung als Halter dieser Instrumente weiterhin für den Großteil des hohen Wachstums der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte verantwortlich.

#### Kasten 1

##### ENTWICKLUNG DER KURZFRISTIGEN SCHULDVERSCHREIBUNGEN INNERHALB DER GELDMENGE M3

Von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren im Bestand des geldhaltenden Sektors sind eine Komponente des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 und werden unter den marktfähigen Finanzinstrumenten erfasst (Differenz zwischen M3 und M2). Diese kurzfristigen Schuldverschreibungen machen gegenwärtig nur 2,4 % des M3-Bestands aus (sowie 17 % des in M3 enthaltenen Bestands an marktfähigen Finanzinstrumenten). In den vergangenen Monaten haben sie jedoch deutlich zugenommen. Im November 2006 belief sich ihre Jahreswachstumsrate auf 49,7 %. Folglich haben die kurzfristigen Schuldverschreibungen in jüngster Zeit recht stark zum jährlichen Wachstum von M3 beigetragen. Im Oktober und November 2006 lag ihr Beitrag bei knapp 1 Prozentpunkt (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten werden kurz die Faktoren erläutert, die der Entwicklung der in M3 enthaltenen kurzfristigen Schuldverschreibungen zugrunde liegen.

<sup>1</sup> Da die Jahreswachstumsraten und die Beiträge zum M3-Wachstum auf Monatsbasis eine sehr hohe Volatilität aufweisen können, basieren die Abbildungen in diesem Kasten auf Quartalsdaten.

**Abbildung A Entwicklung der kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs**

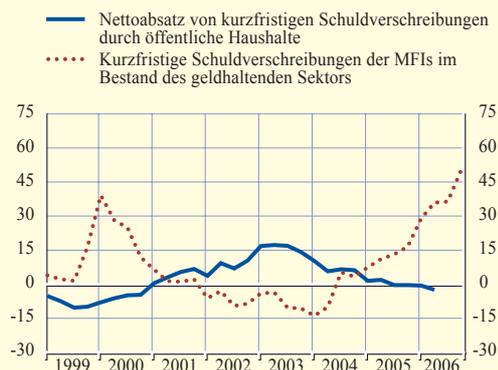
(Prozentpunkte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben für das vierte Quartal 2006 beziehen sich auf Oktober und November.

**Abbildung B Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen durch öffentliche Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben für das vierte Quartal 2006 zu den kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs beziehen sich auf Oktober und November.

### Ausweitung kurzfristiger Schuldverschreibungen entspricht Konjunkturentwicklung

Abbildung A legt nahe, dass sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen seit 1999 weitgehend im Einklang mit dem Konjunkturzyklus entwickelt. So ist bei diesen Instrumenten im gegenwärtigen Umfeld robuster Wirtschaftstätigkeit ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen. Ein ähnliches Verlaufsmuster war auch in der vorangegangenen Phase starken Wirtschaftswachstums im Jahr 2000 zu erkennen. In der konjunkturschwächeren Periode zwischen 2002 und 2004 nahmen die Bestände an kurzfristigen Schuldverschreibungen hingegen ab. Bei der Analyse dieses zyklischen Verlaufsmusters kann es sich als nützlich erweisen, die verschiedenen Faktoren zu prüfen, die die Nachfrage nach und die Begebung von kurzfristigen Schuldverschreibungen beeinflussen können.

Die hohe Nachfrage nach kurzfristigen Schuldverschreibungen in den Jahren 2000 und 2006 dürfte mit der konjunkturellen Erholung in diesen beiden Zeiträumen in Zusammenhang stehen. Wenn bei einer Konjunkturerholung hohe Zahlungsströme verbucht werden und sich neue Investitionsmöglichkeiten eröffnen, müssen Unternehmen zu Transaktionszwecken liquide Instrumente halten. Von MFIs begebene kurzfristige Schuldverschreibungen können sich in dieser Hinsicht als besonders geeignet erweisen, da die am höchsten bewerteten Instrumente dieser Art am Sekundärmarkt verkauft werden können und in manchen Fällen sogar mit einer Rückkaufoption begeben werden. Dabei werden kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen vermutlich überwiegend von großen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und in geringerem Maße von institutionellen Anlegern gehalten, da diese Papiere in der Regel mit recht hohem Nennwert begeben werden und meist verwaltungsaufwendiger sind als andere monetäre Anlageformen.<sup>2</sup> Konjunkturelle Erholungen zeichnen sich in der Regel durch Phasen steigender Kurzfristzinsen aus. In solchen Perioden können kurzfristige Schuldverschreibungen besonders

<sup>2</sup> Dies ergibt sich aus den Angaben zu den Beständen der einzelnen Sektoren an Schuldverschreibungen in den vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften investieren möglicherweise bevorzugt in Schuldverschreibungen statt in Geldmarktfondsanteile, weil die Verzinsung von MFI-Schuldverschreibungen in etwa der von Staatschuldverschreibungen entspricht, während bei Investmentfonds für den Anleger Gebühren anfallen. Außerdem können Anleger bei Schuldverschreibungen selbst wählen, in welchen Vermögenswerten sie investieren möchten, während diese Entscheidung bei Fondsanlagen dem Fondsmanager obliegt.

attraktiv sein, da sie meist mit variablen Zinssätzen emittiert werden, sodass die Anleger anders als bei sonstigen Instrumenten davon profitieren, wenn die Zinsen vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers steigen.<sup>3</sup>

Entsprechend dürfte das gedämpfte Wachstum der kurzfristigen Schuldverschreibungen zwischen 2002 und 2004 die verhaltene Wirtschaftstätigkeit und die relativ stabilen Zinssätze in dieser Zeit widerspiegeln. Ein weiterer Faktor könnte auch die damalige Schwäche des Bankensektors gewesen sein, die mit Ratingherabstufungen einherging. Im Gegensatz zu Einlagen bei MFIs sind MFI-Schuldverschreibungen in der Regel nicht durch eine Einlagensicherung gegen den möglichen Ausfall des betreffenden Instituts abgesichert. Daher könnten Einlagen zu jener Zeit für die Anleger attraktiver gewesen sein. Zudem könnten Investoren Wertpapieren mit besseren Ratings, etwa Staatsanleihen, den Vorzug vor MFI-Schuldverschreibungen gegeben haben. Da die Haushaltsdefizite zwischen 2002 und 2004 anstiegen, nahm der Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand zu, was die Substitution von kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen verstärkt haben könnte (siehe Abbildung B). Seit 2005 ist der Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte aufgrund des kräftigeren Wirtschaftswachstums und der steigenden Steuereinnahmen leicht rückläufig, sodass sich der Nettoabsatz von Staatspapieren verringert hat. Infolgedessen haben Anleger, die in kurzfristige Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand investiert hatten, alternative Anlageformen gesucht und sich möglicherweise (erneut) kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen zugewandt, die den kurzfristigen Staatsschuldtiteln sehr ähnlich sind.

### **Strukturelle Faktoren könnten die Zunahme kurzfristiger Schuldverschreibungen ebenfalls beeinflusst haben**

Neben den genannten konjunkturellen Faktoren könnten auch eher strukturelle Aspekte die robuste Dynamik der kurzfristigen Schuldverschreibungen in den letzten Quartalen erklären. Dies legen die länderspezifischen Unterschiede in der Ausweitung der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen nahe: So wiesen diese Instrumente in einigen Ländern des Euroraums bereits kräftige Wachstumsraten auf, deutlich bevor konjunkturelle Faktoren wie die wirtschaftliche Erholung oder steigende Kurzfristzinsen eine solche Beschleunigung erwarten ließen. Außerdem unterscheiden sich die Länder des Euroraums, die in den vergangenen Quartalen in erster Linie für den steigenden Beitrag der kurzfristigen Schuldverschreibungen zum Jahreswachstum von M3 verantwortlich waren, von denen, die im Jahr 2000 einen hohen Beitrag leisteten. Dies lässt vermuten, dass strukturelle Faktoren wie aufsichtsrechtliche Änderungen an den nationalen Märkten, die z. B. eine Änderung der Emissionspraktiken der Banken zur Folge hatten, eine Rolle gespielt haben dürften.

Die aktuell verfügbaren Daten deuten insgesamt darauf hin, dass das gegenwärtige kräftige Wachstum der kurzfristigen Schuldverschreibungen sowohl auf konjunkturelle Faktoren als auch auf strukturelle Einflüsse zurückzuführen ist. Zur Unterscheidung zwischen den beiden Ursachen wird es von Interesse sein, ob sich die in den vergangenen Quartalen beobachtete lebhaftere Entwicklung der Schuldverschreibungen umkehrt, wenn der aktuelle Zinsstraffungszyklus als nahezu abgeschlossen erachtet wird, und ob eine solche Umkehr über Umschichtungen in andere M3-Komponenten oder über Finanzinstrumente außerhalb der Geldmenge M3 erfolgt.

<sup>3</sup> Aus Sicht des Emittenten erleichtert die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung die Preisnotierung. Außerdem stehen bei Bedarf Hedging-Instrumente zur Absicherung des Zinsrisikos am Markt für Zinsswaps zur Verfügung.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 blieb das Jahreswachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im November mit 11,2 % unverändert. Die anhaltend kräftige Kreditnachfrage spiegelt sowohl das niedrige Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet als auch das hohe Wirtschaftswachstum wider. Hinter der insgesamt kräftigen Buchkreditvergabe im November verbergen sich indessen gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Sektoren.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte blieb im November mit 8,7 % unverändert (siehe Tabelle 2). Hauptursache für die anhaltend hohe Kreditgewährung an private Haushalte war nach wie vor die kräftige Aufnahme von Wohnungsbaukrediten, wenngleich sich der seit April 2006 zu beobachtende Abwärtstrend der Zwölfmonatsrate fortsetzte (von 12,2 % im April auf 10,2 % im November). In der Entwicklung der Wohnungsbaukredite dürften sowohl ein gemäßiger Immobilienpreisanstieg und eine Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Volkswirtschaften des Euroraums im Verlauf des Jahres 2006 zum Ausdruck kommen als auch höhere Zinssätze für Wohnungsbaukredite, die im historischen Vergleich aber nach wie vor niedrig waren. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im November ebenfalls zurück, und zwar auf 7,9 % gegenüber 8,0 % im Vormonat.

Dagegen setzte die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort und erhöhte sich von 12,9 % im Oktober auf 13,1 % im November. Diese weitere Zunahme erstreckte sich auf nahezu alle Kreditlaufzeiten, worin sich relativ günstige Konditionen für die Außenfinanzierung über MFI-Kredite widerspiegeln dürften (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2).

Bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet sank die Zwölfmonatsrate im November gegenüber dem Vormonat geringfügig. Dieser Rückgang ist auf eine weitere Abschwächung der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte und ein etwas geringeres Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor zurückzuführen.

**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 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Okt.	2006 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,7</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,9</b>	<b>13,1</b>
Bis zu 1 Jahr	29,7	5,2	6,7	8,4	9,2	10,6	10,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,4	8,5	11,5	15,8	19,0	20,1	21,1
Mehr als 5 Jahre	51,9	8,9	10,0	11,0	11,2	11,8	11,8
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>49,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,0	7,8	8,2	8,2	8,5	8,0	7,9
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	70,7	11,1	11,8	12,1	11,3	10,4	10,2
Sonstige Kredite	16,3	2,3	2,1	2,1	2,3	2,5	3,1
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>1,0</b>	<b>29,3</b>	<b>32,9</b>	<b>41,2</b>	<b>36,8</b>	<b>29,0</b>	<b>26,1</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,7</b>	<b>14,1</b>	<b>16,2</b>	<b>19,0</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>15,9</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

ren. Grund für die in den letzten Monaten verzeichnete Ausweitung der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor ist nicht nur die anhaltend kräftige Buchkreditgewährung, sondern auch der hohe Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs.

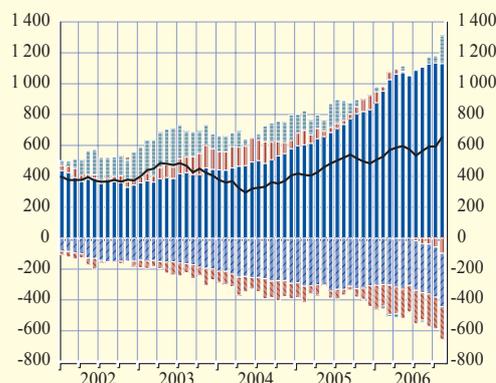
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 8,7 % im Oktober auf 9,2 % im November. Vor dem Hintergrund einer etwas schwächeren Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor und eines leicht gestiegenen Wachstums der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten war die höhere Vorjahrsrate von M3 im Berichtsmonat vor allem einem außergewöhnlichen Anstieg der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Eurogebiets zuzuschreiben. Der monatliche Kapitalzufluss bei diesem Posten belief sich im November 2006 auf 94 Mrd € und war damit der höchste seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Zusammen mit einem Basiseffekt von rund 40 Mrd € bewirkte er, dass sich die jährlichen Zuflüsse bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde auf 180 Mrd € erhöhten (nach 46 Mrd € im Oktober). Derart hohe Nettokapitalzuflüsse wurden zuletzt Mitte 2003 verzeichnet, d. h. am Ende eines Zeitraums, in dem die weltweite Unsicherheit an den Finanzmärkten kräftige Zuflüsse in die Geldmenge von außerhalb des Eurogebiets mit sich brachte (siehe Abbildung 5). Allerdings scheinen die in jüngster Zeit außergewöhnlich hohen Nettozuflüsse bei der Vermögensposition gegenüber dem Ausland Transaktionen innerhalb des Finanzsektors widerzuspiegeln.

Fasst man die Entwicklung der Gegenposten zu M3 zusammen, so waren weiterhin vor allem das niedrige Zinsniveau und die verbesserte Konjunkturlage für die starke MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor verantwortlich. Gleichzeitig lässt sich fast die gesamte Zunahme des jährlichen M3-Wachstums bei den Gegenposten durch den im November außergewöhnlich hohen Anstieg des jährlichen Zuflusses zur Netto-Auslandsposition der MFIs erklären.

**Abbildung 5 Gegenposten zu M3**

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

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



Quelle: EZB.

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

## Kasten 2

### URSACHEN DES STARKEN ANSTIEGS DER KREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zentralbanken haben ein grundlegendes Interesse, die Faktoren zu verstehen, die der Entwicklung der Unternehmenskredite zugrunde liegen. So gehören z. B. MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu den wichtigsten Gegenposten der monetären Aggregate und spielen daher eine wesentliche Rolle bei der monetären Analyse. Darüber hinaus kann die Kreditaufnahme der

Unternehmen als Teil der allgemeinen Unternehmensfinanzierung wichtige Voraussetzungen im Hinblick auf deren Verhalten bei den Anlageinvestitionen enthalten, was wiederum von Bedeutung für die Analyse der Wirtschaftslage ist. Der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet finanzierte sich in den letzten Quartalen zunehmend über die Aufnahme von Krediten. Die jährliche nominale Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen hat sich bis Ende November 2006 auf 13,1 % beschleunigt. Besonders ausgeprägt war die Dynamik dieses Wachstums bei Krediten mittlerer und langer Laufzeiten (mehr als 1 Jahr), wobei in jüngster Zeit auch eine Zunahme der kurzfristigen Kredite zu beobachten war. Im vorliegenden Kasten werden die Hintergründe dieser Entwicklung untersucht, die vom Zusammenwirken wirtschaftlicher und finanzieller Faktoren geprägt zu sein scheint.

Gewöhnlich wird die Entwicklung der Unternehmenskredite durch das Zusammenspiel von Kreditangebots- und Kreditnachfragefaktoren determiniert. Auf der Angebotsseite wird die Verfügbarkeit von Krediten als einer Quelle der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen durch die Kreditbedingungen der Banken bestimmt. Auf der Nachfrageseite richtet sich die Kreditaufnahme nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach dem Finanzierungsbedarf – so etwa für Sachinvestitionen, Lagerinvestitionen, Bilanzrestrukturierungen sowie Investitionen, die stärker der Geldvermögensbildung dienen, insbesondere Fusionen und Übernahmen –, der durch Mittel der Innenfinanzierung nicht gedeckt ist („Finanzierungslücke“).

Die in den letzten Monaten verstärkt wachsende Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften scheint verschiedene Ursachen zu haben. Was zunächst die wirtschaftlichen Einflussfaktoren der Kreditnachfrage betrifft, so ging das stärkere Wachstum der MFI-Kredite teilweise mit einer Erholung der Anlageinvestitionen einher. Die jährliche Wachstumsrate der Investitionen (ohne Wohnungsbau) erreichte 5,7 % im zweiten Quartal 2006 gegenüber 2,6 % im entsprechenden Quartal des Vorjahrs, womit sie aber hinter den Werten während des Investitionsbooms im IT-Bereich in den Jahren 1998 bis 2000 zurückbleibt (siehe Abbildung A). Auch die im Oktober 2006 durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet deutet darauf hin, dass der starke Anstieg der Unternehmenskreditnachfrage in zunehmendem Maß mit dem Finanzierungsbedarf bei den Anlageinvestitionen in Zusammenhang stand.<sup>1</sup> Gleichermaßen legen die Zahlen zu den Konsortialkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahe, dass ein erheblicher Anteil des jüngsten Kreditwachstums durch den Finanzierungsbedarf für Investitionen und sonstige allgemeine Unternehmenszwecke sowie Betriebskapital zu erklären ist (Abbildung B, „Sonstiges“). In jüngster Zeit kam es auch zu einem Wiederanstieg der Vorratsinvestitionen.<sup>2</sup> Dies dürfte zum höheren nominalen Wachstum bei den kurzfristigen Krediten beigetragen haben, das im November 2006 auf Jahresrate hochgerechnet bei 10,8 % lag.

Auch finanzielle Faktoren scheinen bei der Entwicklung der Kredite an die nichtfinanziellen Unternehmen in der jüngsten Zeit eine Rolle gespielt zu haben. So trug zum Kreditwachstum in den vergangenen Jahren insbesondere der Umstand bei, dass die Unternehmen für die Finanzierung einer zunehmenden Anzahl an Fusionen und Übernahmen einschließlich Leveraged Buy-Outs (LBOs) auf die Banken (und Bargeldbestände) zurückgriffen.<sup>3</sup> Der Wert der in bar

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

2 Dies belegen z. B. die Einkaufslagerbestände im Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet, bei denen im dritten Quartal 2006 eine Ausweitung zu beobachten war, und die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006, in der Vorratsinvestitionen und Betriebskapital mit als Hauptfaktoren für die Kreditnachfrage der Unternehmen angegeben wurden.

3 Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006, und EZB, Jüngste Entwicklung der fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2006.

**Abbildung A Reale jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und der Investitionen (ohne Wohnungsbau)**

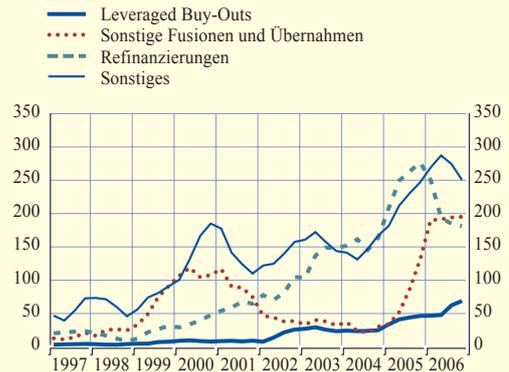
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und Eurostat.  
Anmerkung: Inflationsbereinigt mit dem BIP-Deflator.

**Abbildung B Konsortialkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nach Investitionszweck**

(in Mrd €)



Quelle: Thomson Deals.

und durch Fremdmittel finanzierten Fusions- und Übernahmegeschäfte, bei denen nichtfinanzielle Unternehmen des Euroraums als Käufer auftraten, betrug im zweiten Vierteljahr 2006 auf Jahresbasis gerechnet rund 270 Mrd € und war damit so hoch wie seit Anfang 2001 nicht mehr (siehe Abbildung C). Obwohl die Fusions- und Übernahmeaktivitäten in der zweiten Jahreshälfte 2006 etwas zurückgingen, blieben sie im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau und haben daher wahrscheinlich erheblich zum Anstieg des Kreditwachstums beigetragen (siehe Abbildung B). Daneben dürfte hier auch zum Tragen kommen, dass in den letzten Jahren allem Anschein nach Konsortialkredite an die Stelle von Schuldverschreibungen als primärer Fremdfinanzierungsquelle für Fusions- und Übernahmegeschäfte getreten sind. Neben den sich wieder deutlich verstärkenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten könnte eine Ursache für die höhere Unternehmenskreditvergabe auch in der Finanzierung sonstiger Finanzinvestitionen (Geldvermögensbildung) liegen. Den Bilanzdaten börsennotierter Unternehmen zufolge hat sich das Geldvermögen der Firmen im Eurogebiet seit 2003 stark vermehrt.<sup>4</sup> Somit scheint der Trend früherer Jahre, als die nichtfinanziellen Unternehmen auf Kreditfinanzierungen überwiegend zur Umstrukturierung und Refinanzierung bestehender (1998 bis 2000 aufgelaufener) Schulden zurückgriffen, in den letzten Jahren etwas nachgelassen zu haben (siehe Abbildung B). Darüber hinaus lässt sich nicht ausschließen, dass die von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum aufgenommenen Mittel auch zur Finanzierung von Direktinvestitionen verwendet werden.

Einige zusätzliche Faktoren dürften dazu geführt haben, dass die Kreditnehmer im Euroraum besseren Zugang zu Fremdmitteln haben. So waren zum einen nicht nur die realen Zinssätze in den letzten Jahren sehr niedrig, auch der Abstand zu einigen Messgrößen der realen Kosten der Eigenfinanzierung weitete sich verglichen mit der Situation in den Jahren 1998 bis 2000 aus. Dadurch dürfte es zu einer Aufwärtverschiebung des optimalen Verschuldungsgrads gekommen sein, die die Kreditnachfrage erhöht hat. Ferner bedeutet das niedrige Zinsniveau, dass höhere Schuldenquoten nicht zu einer höheren Zinslast geführt haben. Dies dürfte die Verschuldungsmöglichkeiten der Unternehmen weiter verbessert haben. Zudem könnte sich in Regionen mit boomenden Immobilienmärkten die Kreditnachfrage der Unternehmen insofern verändert

<sup>4</sup> Auf der Grundlage der Daten von Thomson Financial Datastream.

haben, als neben den Firmen, die regulär in Wohnimmobilien investieren, möglicherweise auch andere Unternehmen bestrebt waren, von den steigenden Häuserpreisen zu profitieren. Dies dürfte in den letzten Jahren zum Wachstum der Unternehmenskredite in einigen Ländern des Euroraums beigetragen haben. Ungeachtet der quantitativen Bedeutung dieses Nachfrageimpulses hatten die gestiegenen Preise für Immobilien aber wahrscheinlich auch einen positiven Einfluss auf den Nettowert oder den Sicherungswert der Unternehmen und erleichterten ihnen somit den Zugang zu Bankkrediten.

Schließlich haben die Kreditangebotsbedingungen in den letzten Jahren aufgrund finanzieller und technologischer Innovationen einen bemerkenswerten Wandel durchlaufen. So dürften die zunehmende Bedeutung der Kreditverbriefung und die Entstehung von Märkten für Kreditderivate das Kreditrisikomanagement der Banken verbessert und damit zu einer Verlagerung der Angebotskurve für Bankkredite nach außen beigetragen haben.<sup>5</sup> In diesem Kontext könnte es den Banken gelungen sein, ihr Kreditrisiko besser zu diversifizieren, indem sie Kredite verkaufen oder am Derivatemarkt absichern. Dies könnte zur allmählichen Lockerung der Richtlinien für die Kreditvergabe (einschließlich Kreditlinien), wie sie aus der von der EZB durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2006 hervorgeht, beigetragen haben. Zugleich haben die Restrukturierungsmaßnahmen und Anstrengungen zur Erhöhung der Kosteneffizienz in den letzten Jahren die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken verbessert.<sup>6</sup>

Insgesamt ist das beschleunigte Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Quartalen auf ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren zurückzuführen. Geschürt worden ist die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten sowohl durch das niedrige Realzinsniveau als auch durch deren Finanzierungsbedarf für reale Anlageinvestitionen, Vorratsinvestitionen sowie Investitionen, die stärker der Geldvermögensbildung dienen, insbesondere Fusions- und Übernahmegeschäfte. Darüber hinaus dürfte sich der Kreditzugang der nichtfinanziellen Unternehmen verbessert haben, da sich z. B. die Kreditrichtlinien der Banken – unter anderem aufgrund wirksamerer Instrumente zum Kreditrisikomanagement im Bankensektor, einschließlich des Entstehens von Kreditderivatemärkten – gelockert haben.

Abbildung C Fusions- und Übernahmegeschäfte nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die in bar oder durch Fremdmittel bezahlt wurden

(in Mrd €)



Quellen: EZB und Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).  
Anmerkung: Gleitende Zwölfmonatssumme des Kreditzuflusses an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Wert der bar oder durch Fremdmittel finanzierten Fusions- und Übernahmegeschäfte, bei denen Unternehmen des Euro-Währungsgebiets als Käufer auftraten.

<sup>5</sup> Laut der von der BIZ veröffentlichten Statistik zum außerbörslichen Derivatehandel für das erste Halbjahr 2006 belief sich der Nominalwert ausstehender Credit Default Swaps (CDS) Ende Juni 2006 auf rund 20 Billionen USD (verglichen mit 10 Billionen USD im Jahr zuvor).

<sup>6</sup> Siehe EZB, EU banking sector stability, November 2006.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die jährliche Zuwachsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im Oktober 2006 weiter kräftig an. Dieser Entwicklung lag eine Zunahme des bereits robusten Jahreswachstums der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und – in geringerem Umfang – von MFIs begebenen Schuldverschreibungen zugrunde. Gleichzeitig ging die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen leicht zurück und blieb auf dem relativ niedrigen Stand der letzten Monate. Die jährliche Vorjahrsrate börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien blieb stabil auf moderatem Niveau.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 7,4 % im September 2006 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Oktober auf 8,0 % (siehe Tabelle 3). Dabei übertraf die Vorjahrsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen mit 16,1 % im Oktober auch weiterhin deutlich diejenige der festverzinslichen Schuldverschreibungen (die bei 5,1 % lag), obwohl Letztere seit Juni 2006 kräftig zugelegt hat. Infolgedessen hat der Anteil variabel verzinslicher Emissionen am Nettoabsatz von Schuldverschreibungen während der letzten Zeit etwas zugenommen; im Zeitraum von Januar bis Oktober 2006 belief er sich auf rund 36 %, verglichen mit 42 % bei den Emissionen zu festen Zinssätzen. Betrachtet man die Emission von Schuldverschreibungen nach Fälligkeit, so stieg im Oktober 2006 die Jahreswachstumsrate sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Schuldverschreibungen auf 6,6 % bzw. 8,2 %.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Oktober auf 4,5 % abnahm (siehe Abbildung 6). Das in letzter Zeit relativ moderate Wachstum – insbesondere im Vergleich zur kräftigen Zunahme der von MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergebenen

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

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 Okt.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Sept.	2006 Okt.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>11 020</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>
MFIs	4 521	9,2	8,9	9,2	8,4	9,0	9,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 111	21,5	25,4	26,4	26,6	27,0	29,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	644	3,5	3,4	3,7	4,6	4,8	4,5
Öffentliche Haushalte	4 743	4,3	3,7	3,0	2,8	2,7	3,0
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 445	3,9	3,2	2,5	2,2	2,2	2,6
Sonstige öffentliche Haushalte	298	12,3	11,8	11,4	11,6	10,2	9,3
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 853</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
MFIs	1 016	2,2	1,2	1,5	1,8	1,7	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	613	3,2	3,5	2,2	1,5	1,5	1,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 224	0,7	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9

Quelle: EZB.

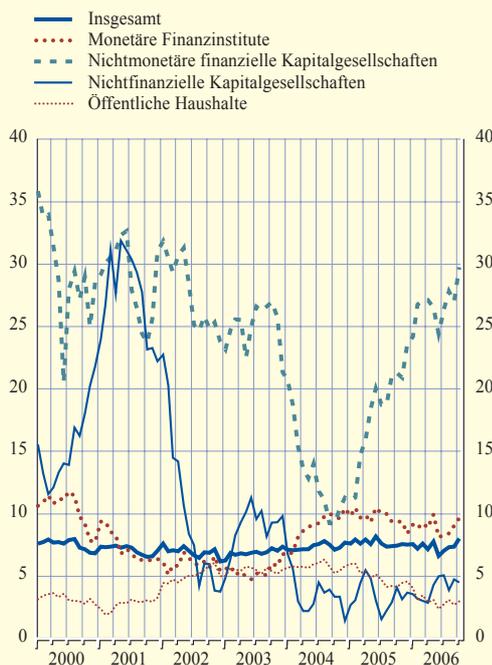
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Abschnitten 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

Kredite – scheint dadurch bedingt zu sein, dass die Unternehmen des Euro-Währungsgebiets auch weiterhin anstelle von Schuldverschreibungen immer öfter Bankkredite zur Außenfinanzierung einsetzen. Das Mittelaufkommen aus Firmenkrediten dürfte zu den ausgeprägten Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie den in den letzten Jahren beobachteten fremdkapitalfinanzierten Übernahmen im Unternehmensbereich des Euroraums beigetragen haben (siehe Kasten 2). Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen nahm im Oktober zu, kehrte sich ins Positive und erreichte 0,6 %, während sie bei den langfristigen Schuldverschreibungen auf 5,3 % zurückging.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich weiter, und zwar von 9,0 % im September auf 9,7 % im Oktober 2006. Das Wachstum festverzinslicher Papiere hat während des letzten Jahres etwas zugelegt, während sich die Wachstumsrate bei variabel verzinslichen Emissionen deutlich abgeschwächt hat. Die Vorjahrsrate der festverzinslichen Papiere ist jedoch immer noch niedriger als die der variabel verzinslichen Emissionen. Die Jahreswachstumsrate kurzfristiger Schuldverschreibungen stieg im Oktober deutlich auf 18,3 % an, während die Emissionen langfristiger Schuldverschreibungen ähnliche Vorjahrsraten wie in den vorhergehenden Monaten aufwiesen (siehe auch Kasten 1). Insgesamt dürfte das starke Wachstum der Begebung von Schuldtiteln durch den MFI-Sektor dessen beträchtlichen Mittelbedarf zur Refinanzierung der sich kräftig ausweitenden Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften widerspiegeln.

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

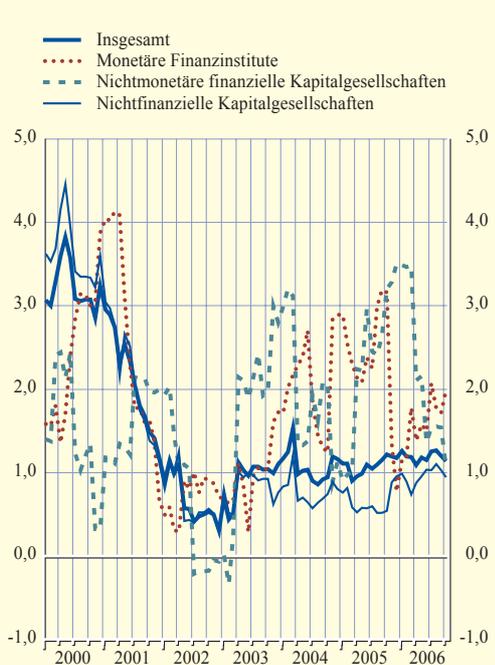
(Jahreswachstumsraten)



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.

Im Oktober 2006 nahm die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen deutlich auf 29,8 % zu. Dies ist zum Großteil darauf zurückzuführen, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, MFIs und sonstige Finanzintermediäre ihre Fremdfinanzierung indirekt über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wie Finanzierungstöchter und Zweckgesellschaften absichern. Daher könnte die rege Emissionstätigkeit nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften auch auf Emissionen in Zusammenhang mit fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen zurückzuführen sein, die sich im Verlauf des Jahres 2006 sehr dynamisch entwickelten.<sup>1</sup>

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen, die sich von 2,7 % im September leicht auf 3,0 % im Oktober 2006 erhöhte, scheint ihren Abwärtstrend beendet und sich in etwa auf dem Anfang 2001 verzeichneten historischen Tiefstand eingependelt zu haben. Diese Entwicklung spiegelt den Verlauf des Jahreswachstums der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen wider; dieses betrug im Oktober 2,6 %. Die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte nimmt nach wie vor deutlich kräftiger zu; die Zwölfmonatsrate belief sich im Oktober 2006 trotz einer Abschwächung in den vorangegangenen Monaten auf 9,3 %.

#### **BÖRSENNOTIERTE AKTIEN**

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im Oktober mit 1,1 % weitgehend stabil. Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Vorjahrsrate der Emissionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, auf die rund drei Viertel des Umlaufs an börsennotierten Aktien entfallen, im Berichtsmonat gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert bei 0,9 % lag (siehe Abbildung 7). Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien nahm etwas zu und belief sich im Oktober auf 2,0 %.

### **2.3 GELDMARKTSÄTZE**

*Von Anfang Dezember 2006 bis Anfang Januar 2007 stiegen die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg. Da Geldmarktsätze mit längeren Laufzeiten stärker zulegten als diejenigen mit kürzeren Laufzeiten, nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt während dieses Zeitraums einen etwas steileren Verlauf an.*

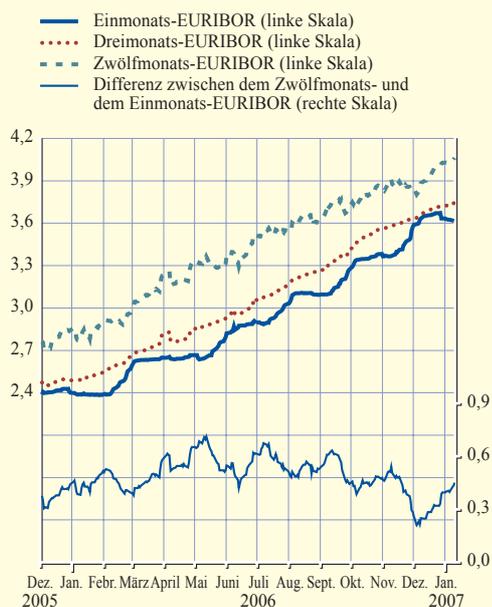
Im Zeitraum von Anfang Dezember 2006 bis Anfang Januar 2007 erhöhten sich die Geldmarktsätze, wobei die Zinsen am längeren Ende des Laufzeitenspektrums am stärksten anzogen. Gegenüber ihrem Stand von Anfang Dezember erhöhten sich die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld bis zum 10. Januar 2007 um 2, 11, 14 bzw. 21 Basispunkte auf 3,61 %, 3,74 %, 3,88 % bzw. 4,06 %. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich von 26 Basispunkten Anfang Dezember 2006 auf 45 Basispunkte am 10. Januar 2007 (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2007 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 10. Januar auf 3,94 %, 4,10 % bzw.

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

Abbildung 8 Geldmarktsätze

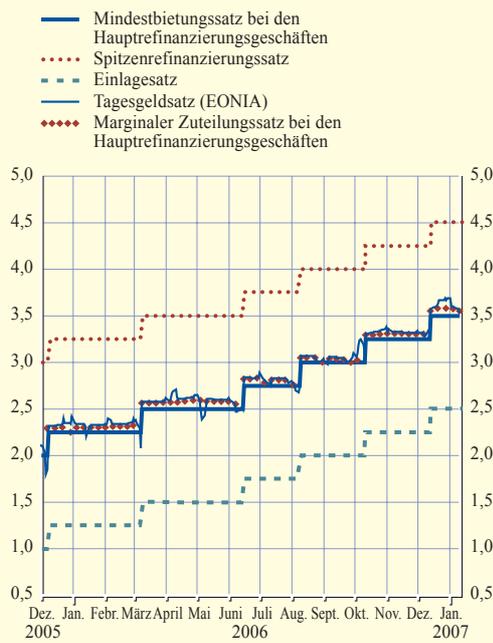
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

4,14 %. Sie lagen damit 16, 29 bzw. 37 Basispunkte über dem entsprechenden Niveau von Anfang Dezember.

Am 7. Dezember 2006 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erhöhen; der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abgewickelten Geschäft auf 3,50 % festgelegt. Gegen Ende der am 12. Dezember 2006 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode erreichte der EONIA vor dem Hintergrund einer von den Marktteilnehmern erwarteten knappen Liquiditätsausstattung ein Niveau von 3,35 %. Obwohl die EZB am 12. Dezember eine liquiditätszuführende Feinsteuersoperation durchführte, erhöhte sich der EONIA an diesem Tag weiter auf 3,36 %. Zu Beginn der Erfüllungsperiode, die am 13. Dezember begann, stieg er auf 3,57 %, worin die höheren EZB-Leitzinsen zum Ausdruck kamen. Der Tagesgeldsatz wies in der zweiten Woche der Erfüllungsperiode, d. h. während der Weihnachtsfeiertage, einen weiteren deutlichen Anstieg auf. Am letzten Handelstag des Jahres erhöhte sich der Tagesgeldsatz aufgrund des üblichen Jahresultimoeffekts weiter auf 3,69 %. Der Effekt fiel ähnlich stark aus wie in den vergangenen zwei Jahren. Wie in den Vorjahren versorgte die EZB die Banken im Dezember mit reichlich Liquidität, um Unsicherheiten bezüglich der Liquiditätsausstattung während der Feiertage entgegenzuwirken. Am 10. Januar 2007 fiel der EONIA auf 3,53 % und lag damit 3 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz (siehe Abbildung 9).

Während der am 13. Dezember beginnenden Erfüllungsperiode stiegen der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems, was auf die Zinserhöhung des EZB-Rats vom 7. Dezember zurückzuführen war. Liquidität wurde zu einem

marginalen Zuteilungssatz von 3,55 % bis 3,58 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 3,56 % bis 3,58 % bereitgestellt. Einzige Ausnahme bildete das Tendergeschäft zum Jahresende, bei dem sich der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,68 % erhöhte. Der ungewöhnlich große Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Durchschnittssatz bei diesem EZB-Tender war dabei auf eine gestiegene Unsicherheit am Ende des Jahres zurückzuführen.

Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 21. Dezember 2006 abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,66 % bzw. 3,67 %. Diese Tendersätze lagen somit 5 bzw. 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

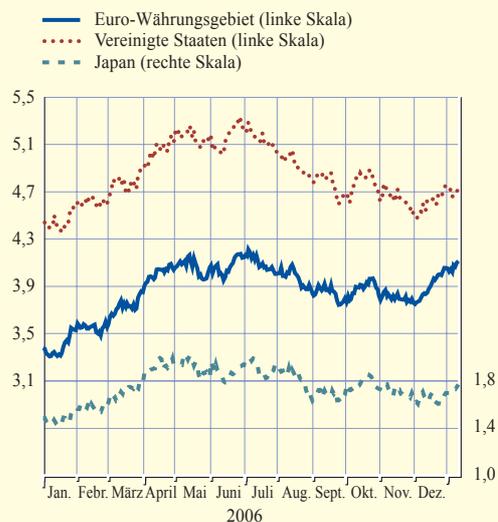
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Dezember kräftig an. Dies war vor allem auf höhere reale Renditen zurückzuführen. Gleichzeitig blieben die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – im Wesentlichen unverändert. Der Anstieg der Realrenditen im Euroraum spiegelte vor allem die günstigere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten durch den Markt wider, wie sie aus den jüngst veröffentlichten Konjunkturdaten abzulesen sind, die besser ausfielen als erhofft.*

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen erhöhten sich im Dezember sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten, nachdem sie im November leicht rückläufig gewesen waren (siehe Abbildung 10). Im Euroraum stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von

**Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

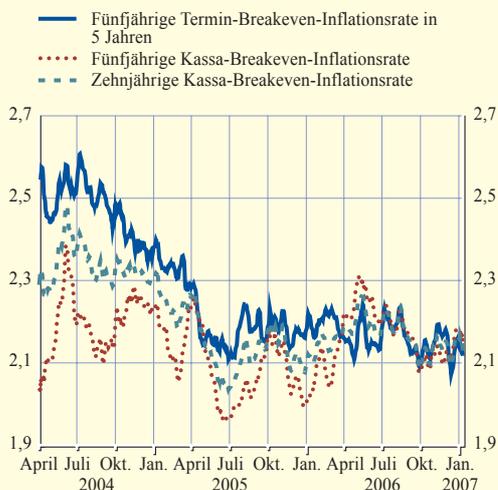
(in % p.a.; Tageswerte)



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

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

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Ende November bis zum 10. Januar um rund 35 Basispunkte auf zuletzt 4,1 %. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich die Rendite vergleichbarer langfristiger Anleihen nicht ganz so stark; sie stieg um 20 Basispunkte und lag am 10. Januar bei rund 4,7 %. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Anleihen um 10 Basispunkte zu und belief sich zum Ende des Berichtszeitraums auf rund 1,8 %. Die Messwerte der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten veränderten sich im Eurogebiet und den Vereinigten Staaten kaum, was darauf hindeutet, dass sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurzfristigen Aussichten am Anleihemarkt nach wie vor auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau befindet.

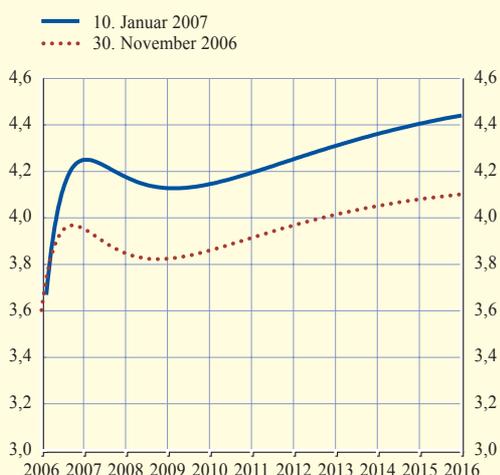
In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die realen und nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen gleichermaßen; der Ausgleich für die erwartete Teuerung und die damit verbundenen Risikoprämien blieben somit im Wesentlichen unverändert. Diese Renditesteigerungen lassen sich wiederum bis zu einem gewissen Grad auf neue gesamtwirtschaftliche Daten zurückführen, die besser als erwartet ausfielen. Insbesondere von den zu Beginn des Berichtszeitraums veröffentlichten Beschäftigungsumfragen ging ein starker Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen aus, die Mitte Dezember von Meldungen über ein starkes Umsatzwachstum im Einzelhandel weiter gestützt wurden. Der Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 12. Dezember, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen, war von den Marktteilnehmern weithin erwartet worden und hatte keinen merklichen Einfluss auf die Entwicklung der Anleiherenditen. Die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen Risikoprämien, wie sie sich in den langfristigen Breakeven-Inflationsraten widerspiegeln, sind in den Vereinigten Staaten im Berichtszeitraum offenbar weitgehend unverändert geblieben. Am 10. Januar lag die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate auf einem Niveau von rund 2,3 %.

Die Renditen von Staatsanleihen erhöhten sich im Euroraum stärker als in den Vereinigten Staaten. So verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet um rund 15 Basispunkte und belief sich am 10. Januar auf 60 Basispunkte. Der Anstieg der nominalen Rendite bei langfristigen Anleihen im Euroraum schien in gewissem Maß eine wachsende Zuversicht der Marktteilnehmer bezüglich der kurz- bis mittelfristigen Wirtschaftsaussichten im Eurogebiet auszudrücken. Diese Auffassung wird unter anderem durch die im Allgemeinen positiven Wirtschaftsdaten im Berichtszeitraum bestätigt sowie dadurch, dass die Rendite für inflationsindexierte Anleihen mit Fälligkeit 2015 von Ende November 2006 bis zum 10. Januar 2007 um rund 40 Basispunkte stieg.

Insgesamt veränderten sich die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euroraum im Berichtszeitraum kaum. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messzahl, die sich ausschließlich auf die lang-

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.

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

fristigen Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien bezieht, ging geringfügig zurück und blieb auf einem Niveau in der Nähe von 2,1 % (siehe Abbildung 11). Außerdem befanden sich die Breakeven-Inflationsraten für Anleihen mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit Anfang Januar auf nahezu gleichem Niveau, was darauf hindeutet, dass die Inflationserwartungen und damit verbundenen Risikoprämien für diese Zeithorizonte relativ ähnlich ausfielen.

Die im Berichtszeitraum im Eurogebiet beobachtete Verschiebung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im kurzen bis mittleren Laufzeitenbereich nach oben dürfte zum Teil auf die offensichtliche Verbesserung der Wirtschaftsaussichten, so wie sie die Anleger wahrnehmen, zurückzuführen sein (siehe Abbildung 12). Die Tatsache, dass sich die Kurve insgesamt merklich nach oben verschob, deutet jedoch möglicherweise darauf hin, dass die Laufzeitprämien insbesondere am langen Ende der Kurve gegenüber dem ausgesprochen niedrigen Niveau, das in den letzten Monaten und Jahren zu beobachten war, wieder etwas angezogen haben.<sup>2</sup> Der Beschluss des EZB-Rats vom 7. Dezember, die EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erhöhen, war von den Märkten weithin erwartet worden und führte deshalb nicht zu einer wesentlichen Änderung künftiger Zinserwartungen, die die Anleiherenditen beeinflusst hätte.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die meisten MFI-Zinsen setzten im Oktober 2006 ihren Aufwärtstrend fort, wobei sie nach wie vor ein relativ niedriges Niveau aufwiesen.*

Die kurzfristigen MFI-Zinsen zogen im Oktober 2006 gegenüber dem Vormonat allgemein an. In der Mehrzahl stiegen sie in etwa derselben Größenordnung wie die vergleichbaren Geldmarktsätze (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Indessen waren die Veränderungen der MFI-Zinsen für Überziehungskredite und täglich fällige Einlagen wie üblich weniger ausgeprägt.

Blickt man etwas weiter zurück, so haben sich die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen im Einklang mit den entsprechenden Geldmarktsätzen erhöht, die seit September 2005 steigen. Im Lauf des letzten Jahres nahmen die kurzfristigen MFI-Zinsen in der Tendenz weniger stark zu als die entsprechenden Geldmarktsätze. Seit August hat sich diese Tendenz allerdings abgeschwächt und sogar umgekehrt, worin sich die verzögerte Transmission vorheriger Erhöhungen widerspiegelt. Der Dreimonats-Geldmarktsatz bewegte sich im Zeitraum von Dezember 2005 bis Oktober 2006 um rund 103 Basispunkte nach oben. Demgegenüber erhöhten sich die MFI-Zinsen auf Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um rund 89 Basispunkte. Analog dazu nahmen die MFI-Zinssätze für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr zwischen 90 und 99 Basispunkte zu. Im Oktober 2006 indes waren die bei Geldmarkt- und MFI-Zinssätzen für Einlagen und Kredite beobachteten Erhöhungen gegenüber dem Vormonat weitgehend vergleichbar, abgesehen von den Kurzfristzinsen der MFIs für Konsumentenkredite, die geringfügig nachgaben.

Im Oktober 2006 stiegen die langfristigen Einlagensätze der MFIs beträchtlich, während die langfristigen Zinssätze für Kredite der MFI im Wesentlichen unverändert blieben (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). In der Zeit bis Oktober 2006 nahmen die langfristigen MFI-Kreditzinssätze allgemein weniger zu als die Marktzinssätze bei vergleichbarer Laufzeit. Darin dürfte sich wider-

<sup>2</sup> Siehe EZB, Welche Rolle haben die Risikoprämien bei der jüngsten Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets gespielt?, Kasten 3, Monatsbericht Dezember 2006.

spiegeln, dass sich die Zinsen im Kundengeschäft gewöhnlich mit einer gewissen Verzögerung an die Marktzinsen anpassen. Zugleich sollte auch berücksichtigt werden, dass die MFI-Zinsen auf Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren beträchtlich geschwankt haben und im Oktober bei rund 4,2 % lagen.

Über einen etwas längeren Zeitraum betrachtet sind die langfristigen MFI-Zinsen für Kredite seit September 2005 mehrheitlich dem Aufwärtstrend der entsprechenden Marktzinssätze gefolgt. Doch blieb die Steigerung der MFI-Zinsen nach wie vor hinter derjenigen der langfristigen Marktzinssätze zurück, wodurch sich die Renditeabstände der Banken verringerten. Die Rendite fünf-

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

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

							Veränderung in Basispunkten bis Okt. 2006 <sup>2)</sup>		
	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Sept.	2006 Okt.	2006 März	2006 Juni	2006 Sept.
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,96	2,14	2,36	2,56	2,87	3,03	67	47	16
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,02	2,18	2,43	2,57	2,68	2,84	41	27	16
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,98	1,97	1,98	2,03	2,26	2,29	31	26	3
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,31	2,31	2,39	2,54	2,70	2,76	37	22	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,97	1,03	1,15	1,23	1,36	1,45	30	22	9
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,04	2,26	2,48	2,70	2,98	3,19	71	49	21
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,98	3,55	3,34	3,23	3,70	4,19	85	96	49
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,97	6,73	6,77	7,15	7,89	7,63	86	48	-26
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,32	3,48	3,74	4,02	4,31	4,42	68	40	11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,00	4,03	4,23	4,51	4,63	4,59	36	8	-4
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,13	5,14	5,30	5,46	5,69	5,76	46	30	7
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,81	3,99	4,23	4,47	4,74	4,91	68	44	17
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,06	4,10	4,19	4,40	4,59	4,59	40	19	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,97	3,23	3,50	3,74	4,02	4,22	72	48	20
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,88	3,98	4,22	4,26	4,48	4,47	25	21	-1
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,14	2,47	2,72	2,99	3,34	3,50	78	51	16
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,21	2,80	3,22	3,47	3,62	3,69	47	22	7
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,60	3,07	3,47	3,78	3,70	3,77	30	-1	7

Quelle: EZB.

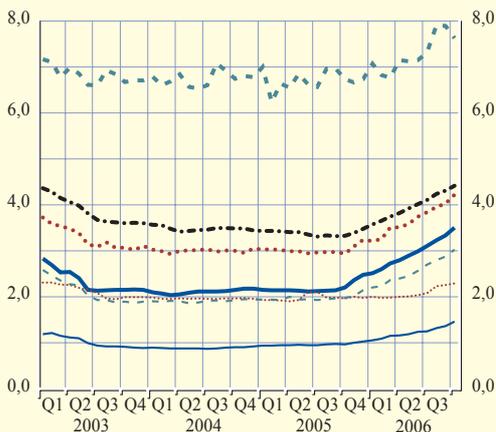
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004. Quartalsangaben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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

**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

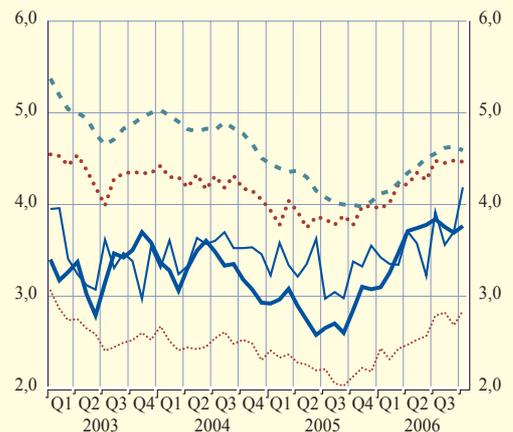


Quelle: EZB.  
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden.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

jähriger Staatsanleihen im Euroraum erhöhte sich beispielsweise von Dezember 2005 bis Oktober 2006 um 70 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren nahmen im gleichen Zeitraum lediglich um rund 56 Basispunkte zu. Bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren stiegen die MFI-Zinsen ungeachtet der Höhe der Darlehen um 49 Basispunkte. Der bei den langfristigen Einlagenätzen von Dezember 2005 bis Oktober 2006 beobachtete Anstieg ist dem der entsprechenden Marktzinssätze vergleichbar. Dies lässt vermuten, dass die Transmission der Zinsänderungen nun nahezu abgeschlossen ist.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Im Euroraum und in Japan stiegen die Aktienkurse im Dezember kräftig an, während die Kursgewinne in den Vereinigten Staaten gemäßiger ausfielen. Die jüngste Entwicklung im Euro-Währungsgebiet vollzog sich vor dem Hintergrund eines anhaltend kräftigen Wachstums der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne, insgesamt günstiger Datenveröffentlichungen zu den Konjunkturaussichten und vermutlich auch einer weiter gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger.*

Die marktbreiten Aktienkursindizes an den wichtigsten Märkten stiegen im Dezember weiter an (siehe Abbildung 15). Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund allgemein positiver Meldungen über die konjunkturellen Aussichten in den betreffenden Volkswirtschaften. Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet legten zwischen Ende November 2006 und dem 10. Januar 2007 gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index kräftig zu (etwa 4 %). In den Vereinigten Staaten erhöhte sich der Standard-&-Poor's-500-Index im selben Zeitraum etwas gemäßiger um 1 %. Auch in Japan stiegen die Notierungen gemessen am Nikkei 225, und zwar um rund 4 %. Sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten nahm die Unsicherheit über die kurzfristigen Aussichten für den Aktienmarkt, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, im Berichtszeitraum leicht zu. Allerdings blieb die implizite Volatilität dies- und jenseits des Atlantiks im historischen Vergleich gering.

In den Vereinigten Staaten zogen die Aktienkurse im Dezember weiter an. Die Zahlen zum Gewinnwachstum fielen im Durchschnitt erneut überraschend positiv aus. Die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Standard-&-Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen blieb mit etwa 14 % gegenüber November weitgehend unverändert, und die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist verharrten im Dezember nach Angaben des I/B/E/S<sup>3</sup> bei rund 10 %. Allerdings könnten der Anstieg der langfristigen Zinssätze sowie Spekulationen, dass die US-amerikanische Notenbank möglicherweise eine straffere Geldpolitik verfolgen werde als zuvor angenommen, weitere Kursgewinne verhindert haben.

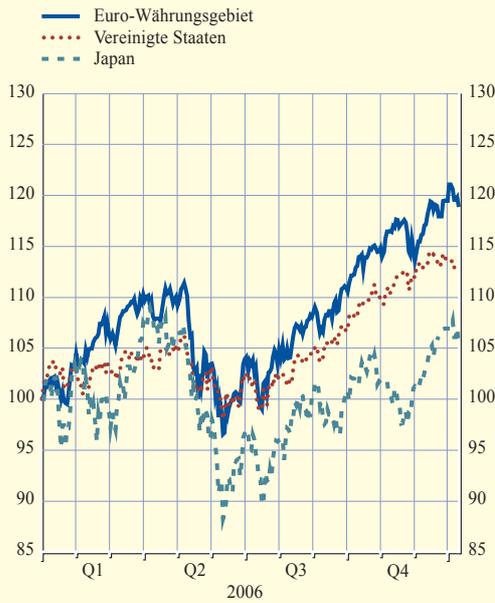
Im Euroraum legten die Börsennotierungen im Berichtszeitraum trotz steigender Langfristzinsen kräftig zu. Hierzu trugen mehrere Faktoren bei wie das weiterhin kräftige Wachstum der tatsächlichen Unternehmensgewinne sowie positive Meldungen zu den Konjunkturaussichten. Die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen lag im Dezember wie bereits über weite Strecken des Jahres 2006 bei rund 19 %. I/B/E/S zufolge gehen Analysten davon aus, dass das erwartete Gewinnwachstum für die Unternehmen in diesem Index über die nächsten zwölf Monate wie auch über einen längeren Horizont (drei bis fünf Jahre) geringfügig zurückgeht, aber mit rund 10 % weitgehend im Einklang mit den robusten Wachstumserwartungen der vergangenen zwei Jahre bleibt.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet dürften außerdem von der gesunkenen Risikowahrnehmung und höheren Risikobereitschaft der Marktteilnehmer profitiert haben, die die von den Anlegern für ein Engagement in Aktien verlangte Risikoprämie drückten. Im Einklang mit der gestiegenen allgemeinen Risikoneigung der Anleger steht, dass die Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen des Eurogebiets mit einem BBB-Rating im Dezember und Anfang Januar weiter rückläufig waren.

3 Institutional Brokers' Estimates System.

Abbildung 15 Aktienindizes

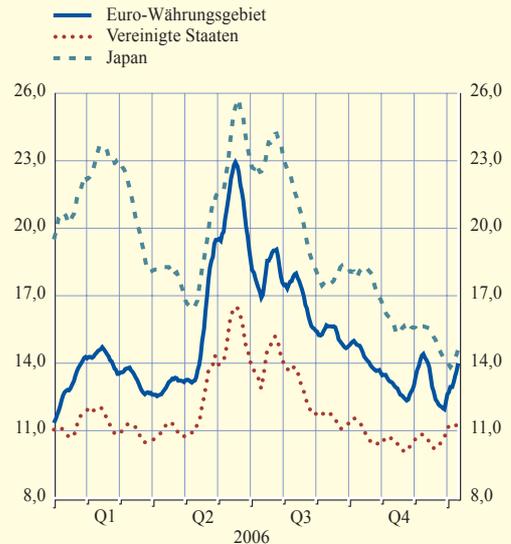
(Index: 1. Januar 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Während die langfristigen Zinssätze im Dezember und Anfang Januar auf beiden Seiten des Atlantiks kräftig anstiegen, legten die Börsennotierungen nur im Euroraum deutlich zu. Da die Langfristzinsen zur Diskontierung der künftigen Erträge verwendet werden, bewirken kräftige Zinsanstiege in der Regel eine gemäßigte Reaktion der Aktienkurse auf Anzeichen für positivere Konjunkturaussichten. Somit könnte der deutliche Kursanstieg im Eurogebiet mit der robusten Ertragsentwicklung und den Aussichten für den Aktienmarkt im weiteren Sinne zusammenhängen. Nach den Umfrageergebnissen des Global Fund Manager Survey vom Dezember waren die an der Befragung teilnehmenden Fondsmanager der Auffassung, dass das Bewertungsniveau an den Aktienmärkten wie auch die Ertragsaussichten der Unternehmen im Euroraum vergleichsweise günstiger seien als in den anderen Regionen und die Börsennotierungen im Eurogebiet somit möglicherweise mehr Spielraum hätten, um auf positive Meldungen zu reagieren.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate wird im Dezember 2006 unverändert auf 1,9 % geschätzt, nachdem sie im November aufgrund eines Basiseffekts gestiegen war. Während die jüngste Entwicklung der Erzeugerpreise weiterhin auf einen Preisauftrieb infolge früherer Verteuerungen von Öl und anderen Rohstoffen hindeutet, bleibt der vom Arbeitsmarkt ausgehende Kostendruck moderat. Anfang 2007 dürfte die Teuerung nach dem HVPI durch die im Januar in Kraft tretende Anhebung indirekter Steuern beeinflusst werden, obgleich sich die genauen Auswirkungen dieser Steuererhöhungen noch nicht genau abschätzen lassen. Die HVPI-Inflation wird 2007 voraussichtlich einen volatilen Verlauf nehmen; ihre Entwicklung ist einerseits durch Basiseffekte bedingt und hängt andererseits auch von der künftigen Ölpreisentwicklung ab. Längerfristig betrachtet werden sich die jährlichen Teuerungsraten den Prognosen zufolge in diesem und im kommenden Jahr um 2 % bewegen. Die Inflationsaussichten sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

##### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR DEZEMBER 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge betrug die am HVPI gemessene Gesamtteuerungsrate im Dezember unverändert 1,9 % (siehe Tabelle 5). Bislang liegen noch keine detaillierten Angaben zu den Änderungen bei den einzelnen HVPI-Komponenten vor. Sollten sich die Ergebnisse der Schnellschätzung bestätigen, hätte die HVPI-Inflation 2006 wie schon im Vorjahr bei durchschnittlich 2,2 % gelegen.

##### HVPI-INFLATION BIS NOVEMBER 2006

Die Teuerungsrate nach dem HVPI stieg im November 2006 deutlich auf 1,9 % nach 1,6 % im Oktober (siehe Abbildung 17). Diese Zunahme der Gesamtinflation ist fast vollständig auf einen ungünstigen Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen, doch war auch bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln eine leichte Verteuerung zu verzeichnen. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie betrug unverändert 1,6 %, worin sich weitgehend stabile Preissteigerungsraten bei den weniger volatilen Hauptkomponenten des HVPI widerspiegeln.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2005	2006	2006 Juli	2006 Aug.	2006 Sept.	2006 Okt.	2006 Nov.	2006 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	.	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9
Energie	10,1	.	9,5	8,1	1,5	-0,5	2,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	.	3,2	3,9	4,6	4,2	4,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	.	2,3	2,2	1,8	2,3	2,2	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,3	.	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,3	.	2,1	1,9	2,0	2,1	2,1	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	.	6,0	5,7	4,6	4,0	4,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	58,8	57,8	50,3	47,6	46,7	47,4
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	26,7	26,8	26,4	28,7	22,9	17,7

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

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

Über weite Strecken des vergangenen Jahres wurde der Verlauf der HVPI-Inflation insgesamt maßgeblich von der Entwicklung der Energiepreise geprägt. Der Rückgang der Gesamtinflation von Juli bis Oktober war hauptsächlich auf die niedrigeren Ölpreise sowie auf günstige Basiseffekte zurückzuführen. Im November wog jedoch der aus dem Energiepreiserückgang im November 2005 resultierende ungünstige Basiseffekt die Auswirkungen der zur gleichen Zeit rückläufigen Ölpreise mehr als auf. Folglich erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Energiepreise von -0,5 % im Oktober auf 2,1 % im November. Wie in Kasten 3 erläutert, dürften die Basiseffekte im Zusammenhang mit Energie und auch anderen HVPI-Komponenten 2007 einen signifikanten Einfluss auf den monatlichen Verlauf der jährlichen HVPI-Inflationsraten haben.

### Kasten 3

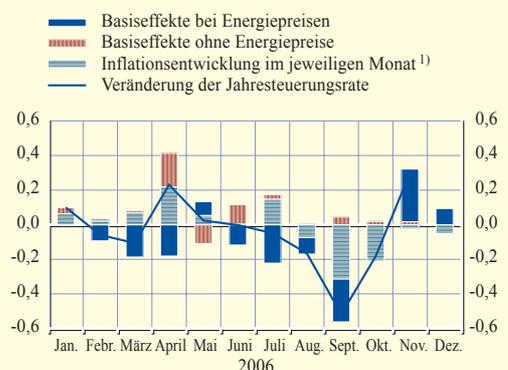
#### DIE ROLLE DER BASEEFFEKTE ALS TRIEBKRÄFTE DER JÜNGSTEN UND DER ZUKÜNFTIGEN ENTWICKLUNG DER HVPI-INFLATION

Die jährliche Änderungsrate des HVPI wies in letzter Zeit eine erhebliche Volatilität auf: Von 2,3 % im August 2006 sank sie deutlich auf 1,7 % im September und 1,6 % im Oktober, bevor sie im November wieder auf 1,9 % anstieg. Dieser Verlauf lässt sich zum großen Teil durch die Entwicklung der Energiepreise, insbesondere der Ölpreise, erklären. Allerdings waren die Veränderungen der Jahreswachstumsrate des HVPI in bestimmten Monaten nicht nur auf die jüngsten kurzfristigen (d. h. monatlichen) Preisentwicklungen zurückzuführen, sondern auch – über den sogenannten Basiseffekt – auf die Preisvolatilität im Vorjahr. Der Basiseffekt kann definiert werden als Beitrag zur Veränderung der jährlichen Inflationsrate in einem bestimmten Monat, der aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) vom saisonüblichen Verlauf resultiert.<sup>1</sup> Bei einigen Komponenten ist diese Messgröße allerdings möglicherweise mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, da ihre Saisonmuster volatil sein können (so können die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel durch Witterungsbedingungen oder die Saisonfiguren bei Pauschalreisen durch Kalendereffekte beeinflusst werden) oder sich im Lauf der Zeit ändern können (beispielsweise können geänderte Vorschriften für Preisabschläge bei Schlussverkäufen das Saisonmuster für Industrieerzeugnisse ohne Energie im Monat Januar beeinflussen). In diesem Kasten wird die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten Entwicklung der HVPI-Inflation beleuchtet, und es wird Aufschluss über ihren voraussichtlichen Einfluss im Verlauf des Jahres 2007 gegeben.

Mit Hilfe der Ableitung einer monatlichen Saisonfigur für jede HVPI-Komponente lässt sich der jeweilige Beitrag der Basiseffekte und der aktuellen Entwicklung zu den monatlichen Veränderungen der Jahresrate der HVPI-Inflation schätzen. Wie in Abbildung A gezeigt wird, haben die Basiseffekte im Jahr

**Abbildung A Aufschlüsselung der monatlichen Veränderungen der Jahresänderungsrate des HVPI 2006**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



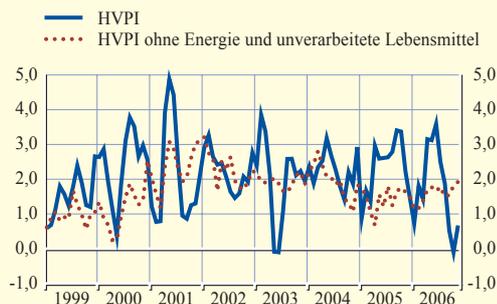
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Berechnet als Differenz zwischen der Veränderung der Jahresteuersatzrate und den kombinierten Basiseffekten (bei Energiepreisen und anderen Preisen).

<sup>1</sup> Siehe EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation Anfang 2005, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2005.

Abbildung B Saisonbereinigte kurzfristige HVPI-Entwicklung

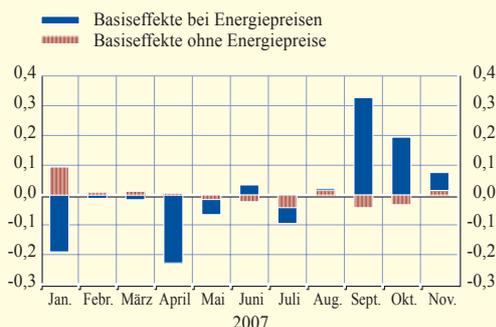
(auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsraten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Energiekomponente ist nicht um Saison-  
einflüsse bereinigt.

Abbildung C Beitrag der Basiseffekte zu den erwarteten monatlichen Veränderungen der jährlichen HVPI-Inflation 2007

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

2006 signifikant zur Entwicklung der HVPI-Inflation beigetragen.<sup>2</sup> Insbesondere übten deutliche Basiseffekte, die aus dem kräftigen Energiepreisanstieg im Jahr 2005 resultierten, im vergangenen Jahr zumeist einen günstigen (Abwärts-)Druck auf die jährliche Inflationsrate aus. Im September ließ sich rund die Hälfte des erheblichen Rückgangs der jährlichen Inflation auf den starken Anstieg der Energiepreise im Vorjahr im Gefolge der Wirbelstürme Katrina und Rita zurückführen. Im November dagegen übte ein aus den Energiepreisen resultierender starker ungünstiger Basiseffekt Aufwärtsdruck auf die jährliche HVPI-Inflation aus. Im Dezember dürfte von den Energiepreisen ein weiterer, wenn auch moderaterer, ungünstiger Basiseffekt ausgegangen sein. Die von den Komponenten ohne Energie ausgehenden Basiseffekte waren im Jahr 2006 insgesamt relativ gering; eine Ausnahme stellte der Zeitraum von April bis Juni dar, in dem die Dienstleistungspreise eine gewisse saisonale Volatilität aufwiesen. Dies war auf eine im Vergleich zum Vorjahr geänderte zeitliche Lage der Frühjahrsferien zurückzuführen, die die Preise von Pauschalreisen beeinflusste.

Zur Ergänzung der Analyse der jährlichen Veränderungen des HVPI ist es sinnvoll, die jüngsten kurzfristigen Preisänderungen zu betrachten, z. B. die auf Jahresrate hochgerechnete (saisonbereinigte) Dreimonatsänderungsrate des HVPI.<sup>3</sup> In Abbildung B wird dieser Indikator sowohl für den HVPI insgesamt als auch für den HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel dargestellt. Im Fall des HVPI-Index insgesamt wies diese Messgröße in jüngster Zeit eine sehr ausgeprägte Volatilität auf, die stark von den monatlichen Energiepreisänderungen beeinflusst wurde. Dagegen war die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsänderungsrate des HVPI ohne die volatilsten Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel in den letzten beiden Jahren weitgehend stabil, auch wenn sie sich neuerdings leicht erhöht hat.

2 Die Beiträge der Basiseffekte zu den monatlichen Veränderungen der jährlichen Inflationsrate werden als Abweichung der (nicht saisonbereinigten) monatlichen Veränderungen vor zwölf Monaten von der geschätzten „normalen“ monatlichen Veränderung berechnet. Die „normale“ monatliche Veränderung ergibt sich aus der Addition eines geschätzten Saisonfaktors für jeden Monat zu der seit Januar 1995 beobachteten durchschnittlichen monatlichen Veränderung.

3 Diese Änderungsrate kann als die jährliche Steigerungsrate interpretiert werden, die sich ergeben würde, wenn der im letzten Dreimonatszeitraum verzeichnete Preisanstieg ein ganzes Jahr lang anhalten würde. Siehe EZB, Analyse der Entwicklung des HVPI auf der Grundlage von saisonbereinigten Daten, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2001.

Für das Jahr 2007 ist zu erwarten, dass die Basiseffekte die Inflationsentwicklung erneut erheblich beeinflussen werden (siehe Abbildung C). Der stärkste Impuls wird dabei von der Energiepreisentwicklung im Jahr 2006 ausgehen, die sich von Januar bis Juli 2007 insgesamt günstig auf die Gesamtinflationsrate auswirken wird. In der zweiten Jahreshälfte 2007 wird dagegen die Jahreswachstumsrate des HVPI durch ungünstige Energie-Basiseffekte beeinflusst werden, die im September und Oktober besonders stark sein werden. Die von den Nicht-Energie-Komponenten ausgehenden Basiseffekte werden im Durchschnitt des Gesamtjahres 2007 relativ schwach ausfallen. Im Januar könnte die jährliche HVPI-Inflationsrate allerdings durch die kombinierten Basiseffekte, die von den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie (welche kräftige saisonale Preisabschläge bei Bekleidung und Schuhen im Januar 2006 widerspiegeln) und den Dienstleistungspreisen (insbesondere aufgrund der Entwicklung der Transportpreise im Vorjahr) ausgehen, einem leichten Aufwärtsdruck ausgesetzt sein. Dennoch werden die Basiseffekte im Januar aufgrund des oben erwähnten starken, vom Energie-Basiseffekt ausgehenden Abwärtsdrucks insgesamt günstig sein.

Alles in allem werden die kumulierten Basiseffekte von Januar bis November 2007 eine fast neutrale Wirkung auf die Entwicklung der Jahreswachstumsrate des HVPI haben. Die Basiseffekte dürften insgesamt die HVPI-Inflation von Januar bis Juli 2007 um 0,4 Prozentpunkte senken, sie dann aber von August bis November 2007 um 0,5 Prozentpunkte erhöhen.

Die obige Analyse hat nicht nur gezeigt, dass die Basiseffekte im Jahr 2006 einen signifikanten Einfluss auf die monatlichen Veränderungen der jährlichen Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet hatten, sondern auch verdeutlicht, dass diese Effekte ebenfalls zur Entwicklung der Gesamtinflationsraten im Jahr 2007 beitragen werden und insbesondere gegen Ende des Jahres zu einem kräftigen Aufwärtsdruck führen dürften. Bei einer Beurteilung der Preisentwicklung und des zugrunde liegenden Inflationsdrucks im Verlauf des Jahres 2007 muss der Beitrag der Basiseffekte zu den monatlichen Veränderungen der jährlichen HVPI-Gesamtinflation berücksichtigt werden.

Nachdem die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Oktober leicht zurückgegangen war, stieg sie im November infolge höherer Gemüsepreise wieder leicht an. Dennoch deutet die kurzfristige Dynamik darauf hin, dass sich der von der ungünstigen Witterung im Sommer ausgehende Preisdruck auf die unverarbeiteten Nahrungsmittel insgesamt weiter verringert hat, wie sich anhand des Rückgangs der saisonbereinigten, auf das Jahr hochgerechneten Dreimonatsrate ermitteln lässt.

Die weniger volatilen Komponenten des HVPI, also verarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen, wiesen im November 2006 weitgehend stabile jährliche Preissteigerungsraten auf. Bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel ging die Vorjahrsrate leicht zurück, während sie sowohl bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie als auch bei den Dienstleistungen konstant blieb. Wie bereits erwähnt lag die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ebenfalls unverändert bei 1,6 %. Dabei hat die kurzfristige Dynamik in den letzten Monaten etwas zugenommen, und die saisonbereinigte, auf das Jahr hochgerechnete Dreimonatsrate stieg von 1,5 % im September auf 1,9 % im November. Auch unter Berücksichtigung der Volatilität der kurzfristigen Entwicklung blieb die Gesamteinschätzung eines moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und eines relativ mäßi-

gen Durchwirkens früherer Preiserhöhungen bei Öl und anderen Rohstoffen auf die Verbraucherpreise gültig.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

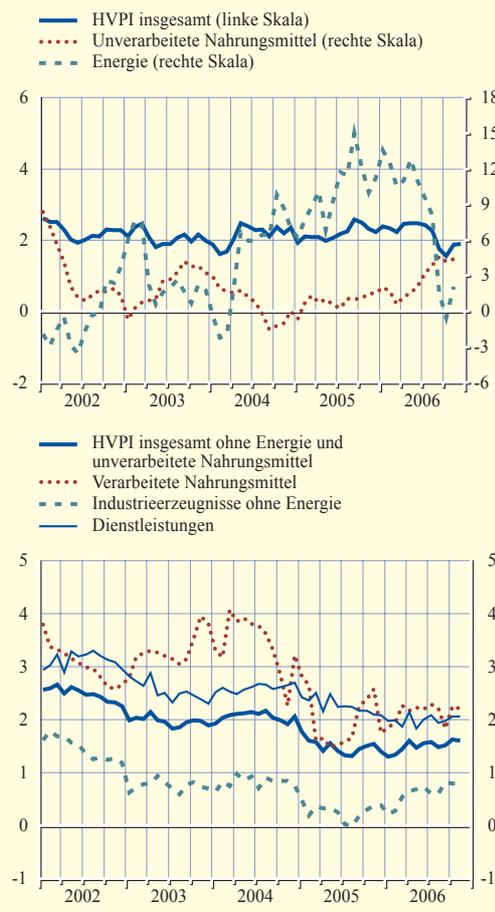
Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg im November 2006 auf 4,3 % nach 4,0 % im Oktober (siehe Abbildung 18). Wie bei der HVPI-Inflation war für diesen Anstieg im November hauptsächlich ein Basiseffekt im Zusammenhang mit den Energiepreisen verantwortlich.

Die Jahreswachstumsrate der Preise für Vorleistungsgüter ging im November erneut leicht zurück, blieb aber auf einem sehr hohen Niveau. Die kurzfristige Dynamik der Vorleistungsgüterpreise verringerte sich jedoch in den letzten Monaten, was vermutlich durch die sinkenden Ölpreise, einen geringeren Preisauftrieb bei den industriellen Rohstoffen und die Aufwertung des Euro bedingt ist. Die Jahreswachstumsrate der Konsumgüterpreise war im November ebenfalls rückläufig, und anscheinend wurde der seit Mitte 2005 zu beobachtende allmähliche Anstieg dieser Rate, der auf die indirekten Auswirkungen früherer Verteuerungen von Rohstoffen zurückzuführen war, inzwischen gebremst. Dagegen stieg die Jahresänderungsrate der Investitionsgüterpreise weiter an, was darauf hindeutet, dass die höheren Inputpreise allmählich durchwirken. Insgesamt bleibt die Durchleitung vergangener Erhöhungen von Rohstoffpreisen auf der Erzeugerstufe begrenzt und scheint in der Tat sowohl durch den jüngsten Ölpreisrückgang als auch durch die Euro-Aufwertung abgeschwächt worden zu sein. Dennoch sind auf den nachgelagerten Stufen der Produktionskette nach wie vor inflationäre Spannungen vorhanden, die an die Verbraucher weitergegeben werden könnten, vor allem dann, wenn es die Nachfragesituation erlaubt.

Die jüngsten Ergebnisse der Befragung der Einkaufsmanager deuten darauf hin, dass die Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Dezember erneut gestiegen sind, obgleich die Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe weiter nachgaben (siehe Abbildung 19). Letzteres scheint hauptsächlich den im zweiten Halbjahr 2006 beobachteten Ölpreisrückgang widerzuspiegeln. Dieser Index ging in den vergangenen Monaten zwar zurück, liegt jedoch weiterhin deutlich über dem Schwellenwert von 50 und weist somit auf einen anhaltenden Inflationsdruck hin. Im Dienstleistungssektor zogen die Inputpreise im Dezember an, nachdem sie seit Juni kräftig gesunken waren. Die Indikatoren für Outputpreise erhöhten sich im Dezember in beiden Sek-

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

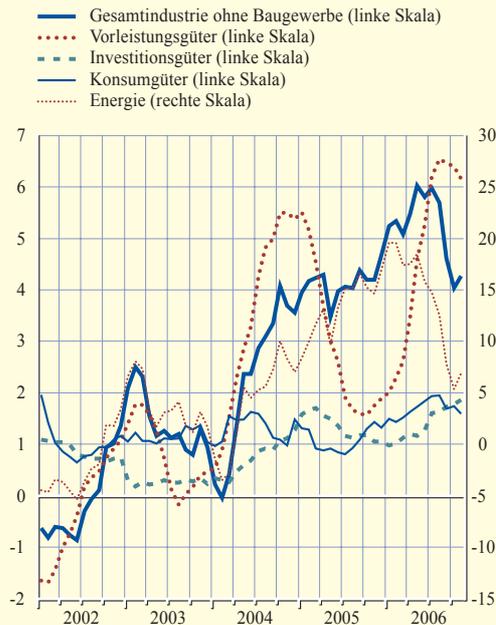
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

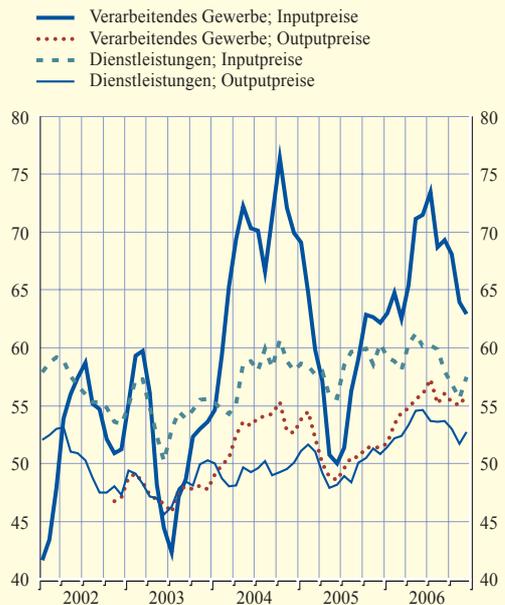
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

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.

toren, was die Bereitschaft und Fähigkeit der Unternehmen anzeigt, höhere Inputpreise an ihre Kunden weiterzureichen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten aus den verschiedenen Arbeitskostenindikatoren abgeleiteten Informationen deuten darauf hin, dass sich der Lohnzuwachs im dritten Quartal 2006 verringert hat, was die Einschätzung bestätigt, dass die für den Lohnanstieg im zweiten Quartal verantwortlichen Faktoren meist vorübergehender Natur waren (siehe Tabelle 6 und Abbildung 20). Insgesamt blieb der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck eher moderat.

Inzwischen liegen alle Arbeitskostenindikatoren bis zum dritten Quartal 2006 vor. Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer belief sich im dritten Quartal 2006 auf 2,0 %, verglichen mit 2,3 % im zweiten und 2,1 % im ersten Jahresviertel. Die Jahresänderungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) ging ebenfalls zurück, nämlich auf 2,0 % im dritten Quartal nach 2,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Dies ist zwar die niedrigste Zuwachsrates seit dem dritten Quartal 1998, doch sollte berücksichtigt werden, dass die Daten tendenziell recht volatil sind. Von der kurzfristigen Volatilität abgesehen schwankt die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde seit mehr als zwei Jahren um 2 ¼ %. Überdies war im dritten Quartal auch das Wachstum der Tariflöhne mit

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den Gesamtarbeitskosten pro Stunde und zur Arbeitsproduktivität beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

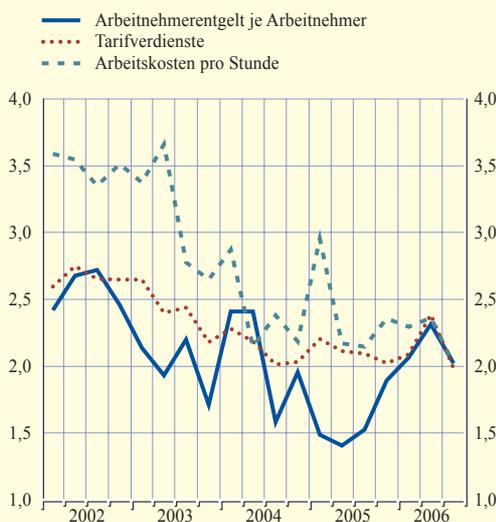
2,0 % nach 2,4 % im Vorquartal rückläufig. Im dritten Jahresviertel deuteten alle drei Arbeitskostenindikatoren auf ein moderates Lohnwachstum hin und bestätigten somit die frühere Einschätzung, dass die Faktoren, die das Lohnwachstum im zweiten Quartal beeinflussten (wie z. B. Einmalzahlungen), vorübergehender Natur waren.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal 2006 in allen Wirtschaftszweigen zurückging, besonders stark aber im Dienstleistungssektor (siehe Abbildung 21). Bei den Arbeitskosten pro Stunde betraf die jüngste Verringerung der Gesamtwachstumsrate sämtliche Wirtschaftszweige, wobei der stärkste Rückgang in der Industrie verzeichnet wurde. Dort lag der Wert jedoch noch deutlich höher als im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen.

Die Verlangsamung des jährlichen Anstiegs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer insgesamt ging mit einem Rückgang des Wachstums der Arbeitsproduktivität einher. Infolgedessen betrug das Jahreswachstum der Lohnstückkosten im dritten Quartal unverändert 0,8 %. Dies deutet auf einen vom Arbeitsmarkt ausgehenden gedämpften Preisauftrieb hin, obgleich sich durch die anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage der Inflationsdruck erhöhen könnte. Hinter diesem Bild eines relativ schwachen Anstiegs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet verbergen sich jedoch sehr unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Volkswirtschaften des Euroraums, und die moderate durchschnittliche Wachstumsrate scheint grundlegend von geringen Lohnzuwächsen in einigen Ländern abzuhängen. Dieses Gefälle beim Lohnwachstum in den Ländern des Eurogebiets spiegelt sich auch in unterschiedlichen Wachstumsraten der Lohnstückkosten wider.

Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

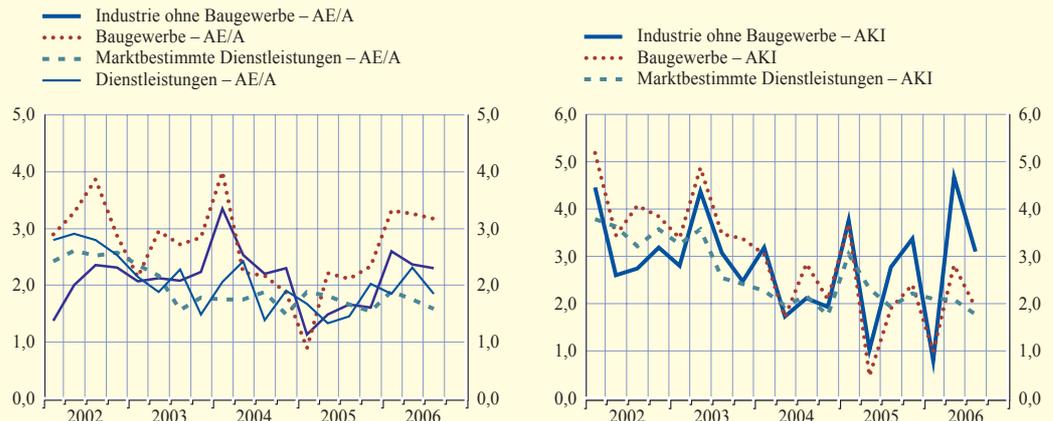
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

**Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Anfang 2007 dürfte die am HVPI gemessene Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet durch die erwarteten Effekte der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland beeinflusst werden. Derzeit liegen nur wenige und meist anekdotische Informationen zu den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung vor. Eine genauere Einschätzung wird daher erst nach Veröffentlichung weiterer HVPI-Daten möglich sein. Kurzfristig wird die genaue Höhe der am HVPI gemessenen Teuerungsrate auch von der Ölpreisentwicklung abhängen. Überdies wird die HVPI-Inflation infolge von Basiseffekten aufgrund früherer starker Energiepreisschwankungen variieren. Insgesamt dürften sich die jährlichen Teuerungsraten in diesem und im kommenden Jahr um 2 % bewegen.

Die Entwicklung der Erzeugerpreise deutet darauf hin, dass es dort nach wie vor einen Inflationsdruck gibt, der auch auf die Verbraucherpreise durchwirken könnte, und zwar insbesondere dann, wenn eine starke Nachfrage dies zulässt. Der binnenwirtschaftliche, vornehmlich vom Arbeitsmarkt ausgehende Preisdruck hält sich in Grenzen und dürfte sich bei fortgesetzter Lohnzurückhaltung nur allmählich und in begrenztem Umfang erhöhen.

Die Aussichten für die Inflationsentwicklung bleiben mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen eine stärker als derzeit erwartet vorgenommene Überwälzung vergangener Ölpreiserhöhungen auf die Verbraucherpreise, ein weiterer Anstieg der Energiepreise sowie eine Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über das erwartete Maß hinausgeht. Von grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass angesichts günstiger Wachstumsaussichten und einer angespannteren Arbeitsmarktlage Lohnzuwächse höher ausfallen könnten als derzeit angenommen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die unlängst veröffentlichten Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum nach der äußerst dynamischen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte auch im Schlussquartal 2006 kräftig war. Die Ergebnisse von Umfragen in der Industrie fielen zwar in den letzten Monaten etwas schwächer aus, sind aber nach wie vor günstig. Zudem wird die Konsumausweitung derzeit vom gestiegenen Verbrauchervertrauen und der guten Arbeitsmarktentwicklung getragen. Zur Jahreswende dürfte das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet in erster Linie durch die inländische Nachfrage angekurbelt worden sein. Die Risiken für diese Aussichten sind den Einschätzungen zufolge abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich aus der Befürchtung, dass sich der protektionistische Druck verstärken könnte, einer potenziell unkontrollierten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte und der Möglichkeit erneut anziehender Ölpreise.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite Veröffentlichung von Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums im dritten Jahresviertel 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte, verglichen mit 1,0 % im zweiten Quartal 2006 (siehe Abbildung 22). Im Vorjahrsvergleich stieg es im dritten Vierteljahr um 2,7 % und damit etwas weniger stark als im Vorquartal. Hauptantriebskraft der Wirtschaftstätigkeit war im dritten Jahresviertel vor allem die inländische Verwendung (ohne Vorräte), die 0,6 Prozentpunkte zum Quartalswachstum des BIP beitrug. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum fiel negativ aus, nachdem er im zweiten Jahresviertel bei null gelegen hatte. Die Vorratsveränderungen leisteten einen leicht positiven Beitrag, der jedoch geringer war als im Vorquartal.

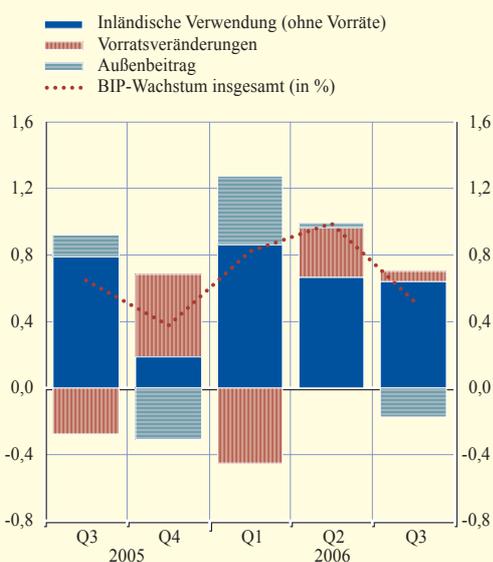
Eine Aufschlüsselung des BIP nach Verwendungskomponenten zeigt, dass die Investitionen im dritten Vierteljahr 2006 weiterhin kräftig ausgeweitet wurden, wenn auch nicht mehr so außerordentlich stark wie im Vorquartal. Im Berichtsquartal war ein dynamisches vierteljährliches Wachstum der Konsumausgaben der privaten Haushalte (0,7 %) und des Staates (0,6 %) zu beobachten.

#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Die sektorale Aufgliederung für das dritte Quartal 2006 (die im Monatsbericht Dezember 2006 erläutert wurde) deutet auf ein branchenübergreifend breit angelegtes Wirtschaftswachstum hin. Der Wertschöpfungszuwachs in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Baugewerbe beschleunigte sich im dritten Quartal weiter, wenn auch nicht mehr ganz so kräftig wie im Vorquartal. Im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Wertschöpfung im Berichtsquartal gedämpfter.

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich im Oktober um 0,1 %, nachdem sie im September um 1,1 % gesunken war. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt verlangsamte sich das Wachstum der Industrieproduktion im Oktober weiter, und zwar auf 0,5 % gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor (siehe Abbildung 23). Eine Aufschlüsselung nach Hauptgruppen zeigt, dass sich das Wachstum – gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt – im Investitions- und Vorleistungsgütersektor zwar abschwächte, aber immer noch positiv ausfiel, in der Konsumgüterbranche unverändert blieb und im Energiesektor ein negatives Vorzeichen aufwies.

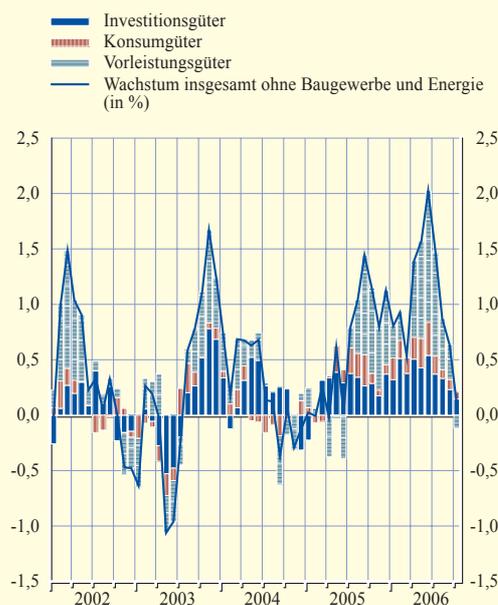
Der Auftragseingang in der Industrie verringerte sich im Oktober um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem er bereits im September um 1,4 % zurückgegangen war. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt erhöhten sich die Bestellungen in dieser Branche bis einschließlich Oktober um 3,2 % gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor und lassen somit weiterhin auf eine günstige Industrientwicklung schließen. Dieser Anstieg ist auch in bereinigter Betrachtung, das heißt nach

Ausschaltung des besonders schwankungsanfälligen Auftragseingangs im sonstigen Fahrzeugbau (der den Wasser-, Schienen- und Luftfahrzeugbau umfasst), festzustellen.

Alles in allem weisen die Oktober-Ergebnisse auf eine positive Entwicklung der Industriekonjunktur zu Beginn des vierten Quartals hin, die allerdings nicht mehr so dynamisch verlief wie in der ersten Jahreshälfte 2006. Im längerfristigen Vergleich wurde bei der Industrieproduktion im Jahresverlauf 2006 kein so hohes Wachstum mehr wie in früheren Aufschwungsphasen (z. B. von 1999 bis 2000) erzielt. Eine mögliche Erklärung hierfür liefern die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage zu den Produktionshemmnissen im verarbeitenden Gewerbe in Verbindung mit anderen maßgeblichen Wirtschaftsdaten. Sie zeigen, dass der Ausrüstungsmangel im Euroraum zurzeit die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stärker hemmt als in früheren Aufschwungsphasen. Dies könnte auf die seit einiger Zeit im Euro-Währungsgebiet zu beobachtende Investitionsschwäche zurückzuführen sein. Eine eingehendere Analyse der Produktionshemmnisse im verarbeitenden Gewerbe findet sich in Kasten 4.

**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. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

KASTEN 4

**ENTWICKLUNG DER UMFRAGEERGEBNISSE ZU PRODUKTIONSHEMMNISSEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE**

Indikatoren ungenutzter Kapazitäten am Güter-, Ausrüstungs- und Arbeitsmarkt werden von der EZB genau beobachtet, da sie die Beurteilung der Konjunkturlage im Euro-Währungsgebiet erleichtern können. Hier hat sich die vierteljährliche Erhebung der Europäischen Kommission im verarbeitenden Gewerbe als hilfreich erwiesen. Im Folgenden geht es um den Teil der Umfrage, der Hinweise auf die Faktoren liefert, die sich hemmend auf die Unternehmensproduktion auswirken. Dabei zeigt sich, dass diese Indikatoren einen Gleichlauf mit der Konjunkturentwicklung im Euroraum aufweisen. Die Stärke der Korrelation kann jedoch durch Veränderungen der Produktionsstruktur beeinflusst werden und in den verschiedenen Konjunkturzyklen variieren.

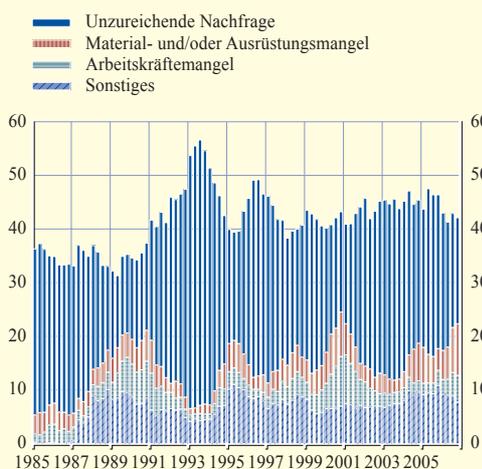
**Umfrage zu den Produktionshemmnissen**

Die Indikatoren der Produktionshemmnisse lassen sich ableiten aus der Frage „Welche Hauptfaktoren wirken sich derzeit hemmend auf Ihre Produktion aus?“, die Bestandteil der Kommissionsumfrage ist. Als Antwortmöglichkeiten vorgegeben sind „keine“, „unzureichende Nachfrage“, „Arbeitskräftemangel“, „Material- und/oder Ausrüstungsmangel“, „finanzielle Beschränkungen“ und „Sonstiges“. Die Antworten spiegeln entweder nachfrage- oder angebotsseitige Produktionshemmnisse wider. Sie werden jeweils als prozentualer Anteil an den Antworten insgesamt ausgewiesen und summieren sich somit auf 100 %.

Abbildung A zeigt die euroraumweit aggregierten Antworten im gesamten Erhebungszeitraum. Der größte Teil der Befragten gibt in der Regel an, dass keine Produktionshemmnisse bestehen; diese Antwort bleibt in der Abbildung unberücksichtigt. Danach werden „unzureichende Nachfrage“, „Material- und/oder Ausrüstungsmangel“ und „Arbeitskräftemangel“ am häufigsten genannt.<sup>1</sup> Während die Kategorie „Sonstiges“ offenbar kaum Veränderungen aufweist, zeigen die Faktoren „unzureichende Nachfrage“, „Arbeitskräftemangel“ sowie „Material- und/oder Ausrüstungsmangel“ ein ausgeprägtes zyklisches Verhalten und bewegen sich im Gleichlauf. Dies ist besonders in den Jahren 1990 bis 1991 und 1999 bis 2001 sowie aktuell seit Mitte 2005 festzustellen. Aus Abbildung A geht hervor, dass in konjunkturellen Abschwüngen

**Abbildung A Beurteilung der Produktionshemmnisse**

(in % der Antworten insgesamt)



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Zusammen mit der Antwort „keine“ (nicht ausgewiesen) summieren sich die abgegebenen Antworten auf 100 %. Frankreich bleibt im Zeitraum vor 1992 aus technischen Gründen unberücksichtigt.

<sup>1</sup> „Finanzielle Faktoren“ wurden im Jahr 2002 als zusätzliche Antwortmöglichkeit in die Erhebung aufgenommen. Da die hier vorgenommene Analyse schon vorher ansetzt, werden die „finanziellen Faktoren“ für den gesamten Referenzzeitraum unter der Kategorie „Sonstiges“ subsumiert.

phasen die angebotsseitigen Indikatoren des Arbeitskräfte- und Ausrüstungsmangels ein Niveau von nahezu null erreichen können. Entsprechend kann bei einer Konjunkturbelebung, wie sie derzeit zu beobachten ist, der Tiefpunkt des Indikators der „unzureichenden Nachfrage“ bei über null liegen.

### **Produktionshemmnisse in der gegenwärtigen Aufschwungsphase**

Mit Blick auf die aktuellen Entwicklungen wird aus Abbildung B ersichtlich, dass sich der Indikator der unzureichenden Nachfrage parallel zum Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) entwickelt. Zur besseren Nachvollziehbarkeit ist die Skala dieses Indikators invertiert, sodass eine Verbesserung der Wirtschaftslage in der Abbildung zu einem Anstieg beider Zeitreihen führen sollte. Die Zeitreihen weisen einen recht engen Gleichlauf auf. Mangelnde Nachfrage scheint in letzter Zeit als produktionshemmender Faktor an Bedeutung verloren zu haben. Der entsprechende Indikator ist weitgehend im Einklang mit der konjunkturellen Belebung zurückgegangen.

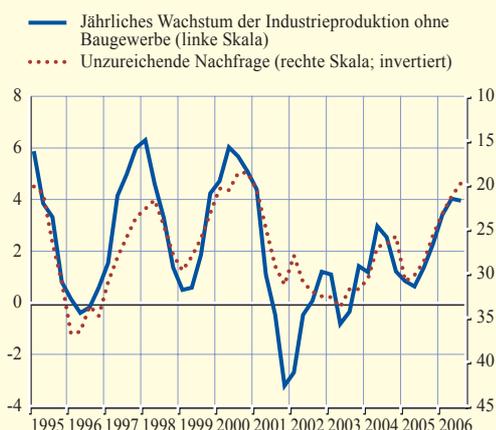
In Abbildung C sind die Indikatoren des Arbeitskräftemangels sowie des Material- und/oder Ausrüstungsmangels dargestellt. Mit einem Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe gehen höhere Indikatorwerte einher. Beide Zeitreihen weisen zyklische Schwankungen auf, wobei entweder der Arbeitskräftemangel oder der Material-/Ausrüstungsmangel bei einer Konjunkturerholung deutlicher zutage tritt. Aus Abbildung C geht jedoch auch hervor, dass diese Indikatoren über die Konjunkturzyklen hinweg unterschiedlich reagieren können. Beide scheinen sich zurzeit anders zu verhalten als in der Vergangenheit. So hat sich der Ausrüstungsmangel 2006 offenbar stärker bemerkbar gemacht als zwischen 1999 und 2001. Er übertrifft derzeit den während des letzten Konjunkturhochs Mitte 2000 verzeichneten Stand (während das aktuelle Wachstum der Industrieproduktion ohne Baugewerbe noch unter seinem damaligen Niveau liegt und in den jüngsten Jahren die Wachstumsraten der späten Neunzigerjahre erheblich unterschreitet). Die im letzten Jahr gestiegene Ausrüstungsknappheit könnte darauf zurückzuführen sein, dass das reale Investitionswachstum, das kurz vor dem im Jahr 2000 beobachteten Konjunkturhoch auf rund 6 % kletterte, in jüngster Zeit viel schwächer ausgefallen ist. Es erhöhte sich von knapp 2 % in den Jahren 2003 bis 2004 auf knapp 3 % im Jahresverlauf 2005 und liegt derzeit bei etwa 4 %. Die seit einiger Zeit gedämpfte Investitionstätigkeit und die stärkere wirtschaftliche Abnutzung des Kapitalstocks könnten für den gemeldeten Material und/oder Ausrüstungsmangel mitverantwortlich sein.

Der Arbeitskräftemangel hat in letzter Zeit zugenommen, wenn auch nicht so stark wie in den Jahren 1999 bis 2001. Der entsprechende Indikator stieg erst im zweiten Halbjahr 2005 signifikant an und liegt derzeit ungefähr auf demselben Niveau wie im September 1999. Bei dieser Entwicklung dürften Strukturreformen insofern eine Rolle gespielt haben, als sie in den letzten Jahren eine stärkere Erwerbsbeteiligung gefördert und zu einem Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote im Euroraum beigetragen haben.<sup>2</sup> Überdies hat vermutlich der Umstand, dass der steigende Arbeitskräftebedarf anfangs durch eine Zunahme der Arbeitsstunden gedeckt werden konnte, dazu geführt, dass der gemeldete Arbeitskräftemangel bisher nicht so ausgeprägt ist wie in früheren Aufschwungsphasen.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht September 2006, sowie EZB, Die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet in einer längerfristigen Betrachtung, Kasten 6, Monatsbericht August 2005.

**Abbildung B Indikator der unzureichenden Nachfrage und Industrieproduktion ohne Baugewerbe**

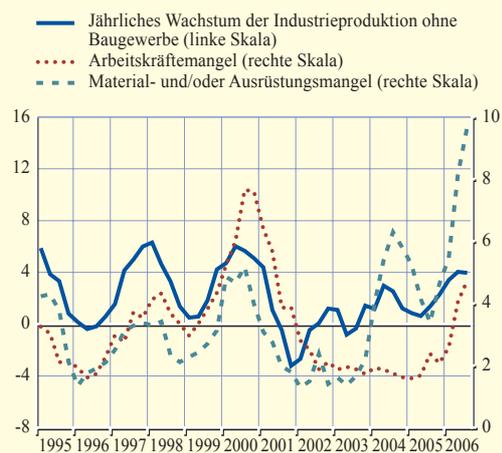
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %)



Quellen: Europäische Kommission und Eurostat.  
 Anmerkung: Der Indikator der unzureichenden Nachfrage ist ausgedrückt in Prozent aller Antworten zu den Produktionshemmnissen. Die Skala ist invertiert, sodass ein Anstieg auf einen zunehmenden Nachfragedruck hinweist. Dieser Indikator und die anderen (nicht ausgewiesenen) Antworten im Rahmen der Umfrage zu den Produktionshemmnissen summieren sich auf 100 %.

**Abbildung C Indikatoren der Produktionshemmnisse und Industrieproduktion ohne Baugewerbe**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %)



Quellen: Europäische Kommission und Eurostat.  
 Anmerkung: Die Indikatoren sind ausgedrückt in Prozent aller Antworten zu den Produktionshemmnissen. Diese Indikatoren und die anderen (nicht ausgewiesenen) Antworten summieren sich auf 100 %.

### Schlussbemerkungen

Alle drei hier untersuchten Indikatoren der Produktionshemmnisse signalisieren seit Mitte 2005 eine Konjunkturbelebung im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets. Während die aktuell verzeichnete Nachfrage weitgehend mit der Erholung im verarbeitenden Gewerbe im Einklang steht, ist die Anspannung am Arbeitsmarkt derzeit geringer als in der Aufschwungsphase zwischen 1999 und 2001 und der Ausrüstungsmangel wesentlich größer. Die Güte dieser Indikatoren zur Messung von Kapazitätsengpässen muss anhand anderer Informationen überprüft werden, doch lassen die Angaben zusammengenommen auf insgesamt gute Konjunkturaussichten schließen. So weist insbesondere der Indikator des Ausrüstungsmangels auf relativ günstige Perspektiven für die künftige Investitionsentwicklung hin, und der noch vergleichsweise geringe Arbeitskräftemangel dürfte mit dem Basisszenario eines nur mäßigen Lohndrucks im Einklang stehen.

### UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Ergebnisse der Branchenumfragen in der Industrie fielen auch im Dezember äußerst günstig aus. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet blieb im Berichtsmonat mit 56,5 Indexpunkten nahezu unverändert gegenüber November (56,6 Punkte). Wenngleich der Index im Schlussquartal insgesamt etwas unter seinem Niveau vom Vorquartal lag, deutet die jüngste Entwicklung auf eine gewisse Stabilisierung des EMI auf recht hohem Stand hin.

Den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrageergebnissen zufolge blieb die Stimmung in der Industrie im Dezember unverändert und weist weiterhin den höchsten Stand seit

Umfragebeginn im Januar 1985 auf. Positiv wirkte sich dabei die Beurteilung sowohl der Auftragslage als auch der Fertigwarenlager aus. Dagegen verschlechterten sich im Dezember die Produktionserwartungen für die kommenden Monate, blieben aber weit über ihrem Durchschnitt der Jahre 1985 bis 2006. Bei den Konsumgüterproduzenten stieg das Stimmungsbarometer, während es bei den Investitionsgüterproduzenten sank. Im Schlussquartal insgesamt erhöhte sich der Vertrauensindikator für die Industrie (siehe Abbildung 24). Dieser Anstieg war vor allem der optimistischeren Bewertung der Auftragslage und der Produktion und – in geringerem Maße – der besseren Beurteilung der Lagerbestände zu verdanken.

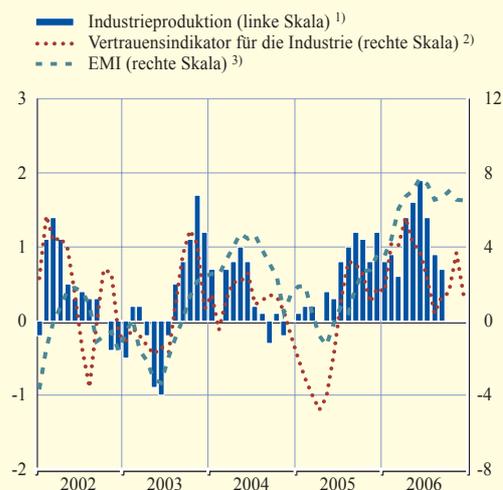
Für den Dienstleistungssektor deuten im Dezember sowohl der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in dieser Branche als auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission auf ein anhaltendes Wachstum hin. Im Vormonatsvergleich waren die Umfrageindikatoren für den Dienstleistungssektor leicht rückläufig. Gegenüber dem Vorquartal erhöhte sich der Vertrauensindikator der Kommission im Schlussquartal 2006, während der EMI für die Dienstleistungsbranche weiter zurückging.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Nach einem Anstieg um 0,3 % im zweiten Quartal nahmen die privaten Konsumausgaben im dritten Jahresviertel aufgrund eines höheren Beitrags der nicht dem Einzelhandel zuzuordnenden Ausgabenkomponenten um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Das Umsatzvolumen im Einzel-

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Anmerkung: Die Angaben zur Industrieproduktion beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

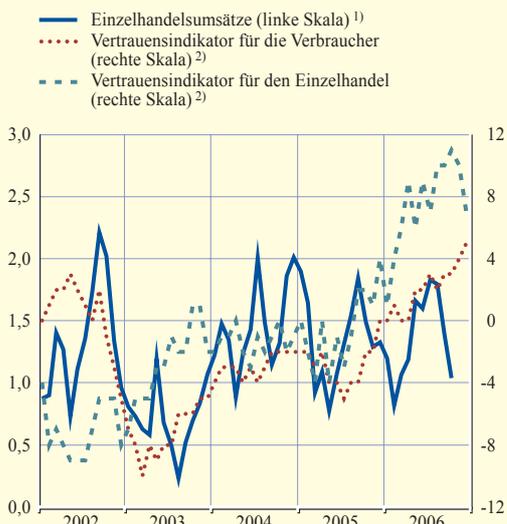
1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.

2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.

3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

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

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

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.

handel erhöhte sich im November 2006 um 0,5 % gegenüber dem Vormonat (nach 0,1 % im Oktober). Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stiegen die Einzelhandelsumsätze im November damit nur um 0,1 % gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor. Die Pkw-Neuzulassungen legten im November deutlich um 2,4 % zu, nachdem sie im Oktober um 1,3 % zurückgegangen waren.

Das Verbrauchervertrauen stieg im letzten Jahresviertel 2006 weiter an (siehe Abbildung 25). Grund hierfür war eine optimistischere Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und der Arbeitsmarktlage, wohingegen die Sparerwartungen rückläufig waren und die Beurteilung der zukünftigen finanziellen Situation unverändert blieb.

Insgesamt ergeben sich aus den jüngsten Daten zu den Einzelhandelsumsätzen in Verbindung mit den Pkw-Neuzulassungen und den Umfrageergebnissen zum Verbrauchervertrauen positive Signale für die Entwicklung des privaten Verbrauchs im Schlussquartal 2006.

## 4.2 ARBEITSMARKT

Die zuletzt verfügbaren Angaben bestätigen, dass sich die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet im Jahresverlauf 2006 stetig verbessert hat. So nahm die Beschäftigung im dritten Quartal erneut kräftig zu, und die standardisierte Arbeitslosenquote stabilisierte sich im November auf dem niedrigsten Wert seit mehr als zehn Jahren. Die Beschäftigungserwartungen stiegen im vierten Quartal weiter an und stützen den Eindruck eines auf kurze Sicht anhaltenden Beschäftigungswachstums.

### ARBEITSLOSIGKEIT

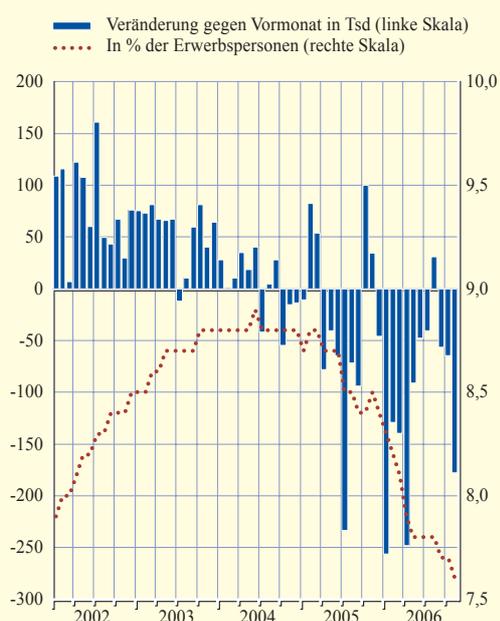
Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im November 2006 bei 7,6 %; dies ist die niedrigste Quote seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1993 (siehe Abbildung 26). Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum verringerte sich im November um rund 100 000, nachdem sie im Oktober um 45 000 und im September ebenfalls um etwa 100 000 zurückgegangen war. Der jüngsten Datenveröffentlichung zufolge ist die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr in allen Monaten, für die Daten verfügbar sind, gesunken (außer im August). Der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich allerdings in den letzten Monaten gegenüber dem Zeitraum von Januar bis April 2006 verlangsamt.

### BESCHÄFTIGUNG

Nach Angaben von Eurostat lag das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im dritten Quartal 2006 wie bereits im Vorquartal bei 0,4 % (siehe Tabelle 7). Mit der zweiten Veröffentlichung von Ergebnissen der Volkswirtschaft-

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens.

lichen Gesamtrechnungen für den Euroraum wurden sektoral aufgeschlüsselte Beschäftigungsdaten zur Verfügung gestellt. Aus ihnen geht hervor, dass im Dienstleistungssektor mit 0,5 % und im Baugewerbe mit 0,8 % ein kräftiger Beschäftigungszuwachs zu verzeichnen war, wohingegen die Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe leicht zurückging (-0,1 %). Die stärkste Zunahme war mit 1,1 % erneut im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ zu beobachten. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität schwächte sich im dritten Quartal auf 1,2 % gegenüber dem Vorjahr ab, nachdem es im zweiten Vierteljahr noch 1,5 % betragen hatte.

Die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission und der EMI-Umfrage abgeleiteten Beschäftigungserwartungen nahmen im vierten Quartal in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor zu. Die Beschäftigungserwartungen bleiben hoch und decken sich mit der Einschätzung, dass sich die Arbeitsmarktlage im Eurogebiet im Einklang mit der konjunkturellen Belebung aufhellt.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten, aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammenden Informationen stützen die Einschätzung, dass das robuste Wirtschaftswachstum anhält und sich die Lage an den Arbeitsmärkten weiter verbessert. Allerdings könnten sich zur Jahreswende hin gewisse Schwankungen der vierteljährlichen Wachstumsraten herausbilden. Die Weltwirtschaft entwickelt sich dynamisch und stützt die Exporte des Eurogebiets. Binnenwirtschaftlich betrachtet deutet das hohe Verbrauchervertrauen im Einklang mit der Besserung an den Arbeitsmärkten auf eine weitere Ausweitung der Konsumausgaben hin. Darüber hinaus bestehen angesichts der anhaltenden Zunahme des Unternehmervertrauens auf kurze Sicht gute Investitionsaussichten. Diese günstigen Perspektiven sind den Einschätzungen zufolge mit Abwärtsrisiken behaftet, die vor allem mit der Befürchtung, dass sich der protektionistische Druck verstärken könnte, Bedenken hinsichtlich möglicher unkontrollierter Entwicklungen aufgrund weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte sowie der Möglichkeit eines erneuten Ölpreisanstiegs zusammenhängen.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Der Euro wertete in den letzten drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung auf und gewann gegenüber den meisten wichtigen Währungen der Welt an Stärke. Diese Entwicklung wurde teilweise durch die Abschwächung des Euro in Relation zu den Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten und, in geringerem Ausmaß, gegenüber dem Pfund Sterling ausgeglichen.

#### US-DOLLAR/EURO

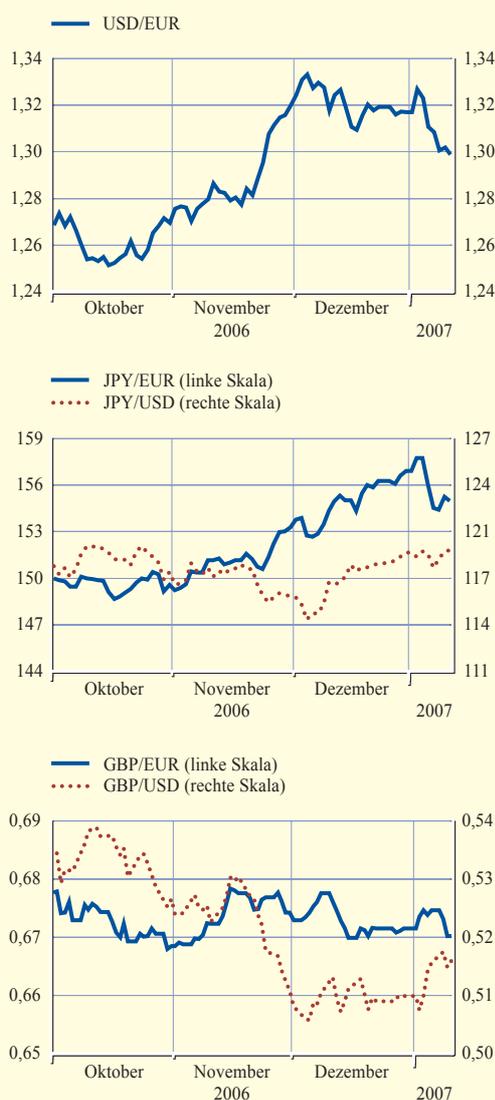
Der Euro gewann in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres in nominaler Rechnung gegenüber dem US-Dollar insgesamt an Wert (siehe Abbildung 27). Nachdem er im Oktober leicht aufgewertet hatte, begann er im November rasch zu steigen und erreichte das zuletzt Ende 2004 verzeichnete Niveau. Diese Aufwertung setzte sich in der ersten Dezemberwoche fort. Anschließend kehrte der Euro wieder annähernd auf seinen Stand von Mitte November zurück. Die Schwäche des US-Dollar im November könnte mit den Reaktionen der Marktteilnehmer auf Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung in den Vereinigten Staaten zusammenhängen, während sich im Euro-Währungsgebiet das kräftige Wirtschaftswachstum fortsetzte. Im Dezember und Anfang Januar dürften allerdings positivere Signale hinsichtlich der US-Konjunkturaussichten zu einer besseren Bewertung der US-Währung am Markt beigetragen haben. Am 10. Januar 2007 notierte der Euro bei 1,30 USD und damit 2,6 % über seinem Stand von Ende September und 3,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der Euro im Oktober gegenüber dem japanischen Yen weitgehend unverändert geblieben war, gewann er im November und Dezember an Boden. Die jüngste Schwäche des Yen könnte damit zusammenhängen, wie die Marktteilnehmer den geldpolitischen Kurs in Japan in der nahen Zukunft einschätzen. Die Abwertung des Yen im letzten Quartal 2006 entsprach den kurzfristigen, anhand von Währungsoptionen abgeleiteten Markterwartungen. Diese Instrumente hatten im Verlauf des vergangenen Jahres auf Erwartungen einer sukzessiven Aufwertung des Yen schließen lassen. Seit Oktober haben ihre Preise jedoch tendenziell wieder ein Niveau erreicht, das kurzfristige Erwartungen einer weitgehenden Stabilisierung des Yen gegenüber dem Euro signalisierte.

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

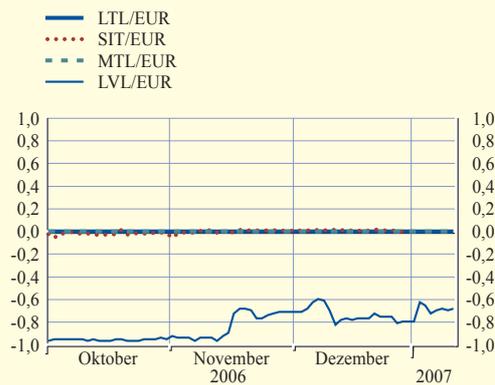
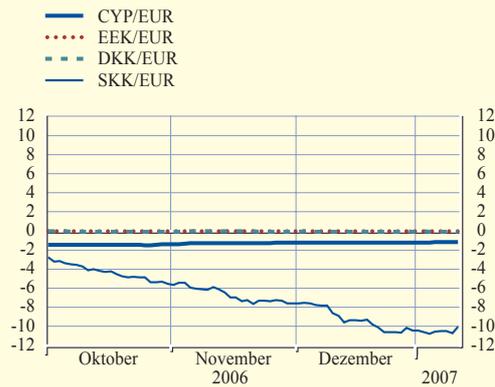
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

**Abbildung 28 Wechselkursentwicklung im WKM II**

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



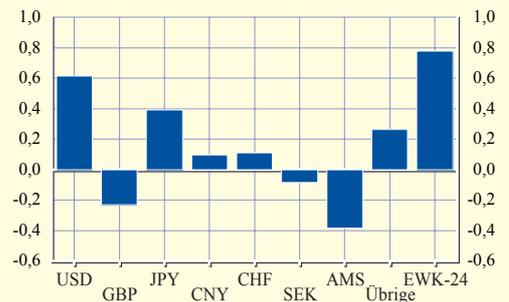
Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ .

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

(Tageswerte)



**Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>**  
29. September 2006 bis 10. Januar 2007  
(in Prozentpunkten)



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

siert, und zwar auf einem Stand, der in etwa dem Ende 2006 verzeichneten Niveau entspricht. Am 10. Januar 2007 notierte der Euro bei 155,0 JPY und damit leicht unter seinem am 2. Januar 2007 verzeichneten Höchststand von 157,8 JPY. Damit wurde er 3,8 % über seinem Stand von Ende September und etwa 6 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 gehandelt (siehe Abbildung 27).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende September 2006 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Nach einer kurzen Schwächephase im Juli wertete die slowakische Krone in den letzten

drei Monaten des vergangenen Jahres stetig auf und notierte am 10. Januar 2007 10 % über ihrem WKM-II-Leitkurs. Die Národná banka Slovenska intervenierte in der letzten Dezemberwoche, um die Aufwertung der Währung einzudämmen. Seitdem scheint sich die slowakische Krone im Verhältnis zum Euro stabilisiert zu haben. Im Hinblick auf die Währungen der größten neuen EU-Mitgliedstaaten hat sich der Euro seit Ende September gegenüber dem polnischen Zloty (um 1,7 %), der tschechischen Krone (um 2,1 %), dem rumänischen Leu (um 3,5 %) und dem ungarischen Forint (um 6 %) abgeschwächt. Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten angeht, so wertete der Euro in Relation zum Pfund Sterling um rund einen Prozentpunkt ab. Am 10. Januar 2007 notierte er bei 0,67 GBP und damit 1,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2006. Im Verhältnis zur schwedischen Krone verlor er rund 1,5 % an Wert.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende September 2006 bis zum 10. Januar 2007 gewann der Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen der Welt an Wert. Er wertete um rund 8 % gegenüber dem kanadischen Dollar, rund 1,5 % gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Schweizer Franken sowie um knapp 1 % gegenüber der norwegischen Krone auf.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Vor dem Hintergrund der genannten Entwicklung der bilateralen Euro-Wechselkurse lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen der 24 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – am 10. Januar 2007 rund 0,7 % über seinem Stand von Ende September bzw. 1,5 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 29). Der Index des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro wird seit Anfang 2007 gegenüber 24 anstelle von 23 wichtigen Handelspartnern berechnet. Diese Gruppe umfasst nun auch Bulgarien und Rumänien, die der EU am 1. Januar 2007 beigetreten sind. Slowenien, das am selben Tag den Euro eingeführt hat, zählt hingegen nicht mehr dazu. Anfang Januar 2007 lag der neue Index des nominalen effektiven Wechselkurses bei rund 105,5 Indexpunkten und blieb somit innerhalb der in den letzten Jahren beobachteten Bandbreite.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Die neuesten Zahlungsbilanzangaben weisen für die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis Oktober 2006 nach einem Überschuss im entsprechenden Vorjahrszeitraum nunmehr ein Defizit von rund 0,3 % des BIP aus; ursächlich hierfür war vor allem ein aufgrund der verteuerten Einfuhr von Rohöl und anderen Rohstoffen geschmälerter Warenhandelsüberschuss. Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2006 hingegen erhöhte sich der Wert der Einfuhr wie auch der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen stark. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2006 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 2,4 Mrd €, verglichen mit 34 Mrd € ein Jahr zuvor; dies war teilweise auf eine Veränderung der Kapitalströme bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen.*

#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Den aktuellen Angaben zufolge entwickeln sich die Ausfuhren und Einfuhren weiterhin kräftig. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Ausfuhr bzw. der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Oktober 2006 wertmäßig um 2,8 % bzw. 3,4 % und damit stärker als noch im vorangegangenen Dreimonatszeitraum bis Juli 2006 (siehe Tabelle 8). Dieser Anstieg war in erster Linie den starken Zuwächsen beim Warenhandel zuzuschreiben; so erhöhte sich die Waren-

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 Sept.	2006 Okt.	2006 Jan.	2006 April	2006 Juli	2006 Okt.	2005 Okt.	2006 Okt.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	1,1	-0,0	-2,7	-2,5	-1,3	-1,0	14,2	-22,6
Saldo des Warenhandels	2,4	2,7	1,6	1,8	1,1	1,3	56,9	17,1
Ausfuhr	120,4	119,6	108,0	112,6	114,3	118,6	1 196,6	1 360,7
Einfuhr	118,1	116,9	106,5	110,9	113,2	117,4	1 139,7	1 343,6
Saldo der Dienstleistungen	2,8	2,0	3,7	3,3	3,1	2,1	31,9	36,5
Einnahmen	35,5	35,4	35,0	35,3	35,5	35,3	390,1	423,5
Ausgaben	32,7	33,3	31,3	32,0	32,5	33,2	358,2	386,9
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,7	3,1	-1,9	-1,7	-0,5	2,5	-10,6	-4,9
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,8	-7,8	-6,1	-5,9	-5,0	-6,9	-64,0	-71,3
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	39,7	-0,2	-10,7	31,3	12,8	10,4	81,5	131,6
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	15,3	10,4	-36,5	10,9	25,4	1,0	34,0	2,4
Nettodirektinvestitionen	-21,2	-12,8	-8,8	-6,8	-10,0	-13,9	-186,9	-118,3
Nettowertpapieranlagen	36,6	23,2	-27,7	17,8	35,3	14,9	221,0	120,8
Aktien und Investmentzertifikate	20,4	10,2	2,1	7,0	35,3	6,2	179,9	151,4
Schuldverschreibungen	16,2	13,0	-29,8	10,8	0,0	8,8	41,1	-30,7
Anleihen	10,9	8,8	-19,9	11,4	14,5	3,7	2,5	28,9
Geldmarktpapiere	5,3	4,2	-9,9	-0,6	-14,5	5,1	38,6	-59,6
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	3,2	-0,6	3,3	3,5	1,2	2,8	8,0	12,4
Einfuhr	-0,1	-0,4	2,8	3,7	1,9	3,4	12,6	15,5
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	3,9	-0,7	3,7	4,2	1,5	3,8	7,9	13,7
Einfuhr	0,7	-1,0	3,6	4,1	2,1	3,7	13,7	17,9
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	0,7	-0,3	2,1	1,0	0,6	-0,5	8,4	8,6
Ausgaben	-2,8	1,9	-0,0	2,4	1,3	2,3	8,9	8,0

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.

ausfuhr bzw. -einfuhr dem Wert nach um 3,8 % bzw. 3,7 %. Dagegen blieb die Entwicklung des Dienstleistungsverkehrs etwas verhaltener. Der Wert der Einnahmen verringerte sich um 0,5 %, während sich jener der Ausgaben um 2,3 % erhöhte.

Eine Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen liegt für den Zeitraum bis September 2006 vor. Sie zeigt, dass das Ausfuhrvolumen im dritten Quartal um rund 2 % zulegte und ungeachtet eines nur geringfügigen Exportpreisanstiegs die Hauptursache für den erhöhten Wert der Warenausfuhr war. Insbesondere im September stieg das Ausfuhrvolumen hauptsächlich infolge der Exporttätigkeit in Deutschland sprunghaft an. Die im dritten Quartal kräftige Ausweitung des Exportvolumens schien mit der stark steigenden Auslandsnachfrage zusammenzuhängen. Dabei erhöhten sich die Exporte nach China, in die Schweiz und in die neuen EU-Mitgliedstaaten besonders deutlich.

Das Volumen der Wareneinfuhr weitete sich im dritten Quartal mit rund 2,5 % kräftig aus und war der Hauptbestimmungsfaktor für den jüngsten Anstieg der Importwerte, da sich die Einfuhrpreise

im gleichen Zeitraum nur um knapp 1 % erhöhten. Das Einfuhrvolumen scheint durch das anhaltend solide Wachstum der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet gestützt zu werden; doch auch die verzögerten Auswirkungen der seit Anfang 2006 zu beobachtenden Aufwertung des Euro dürften die Einfuhren stimuliert haben. Was die Zusammensetzung des Warenhandels betrifft, so erhöhte sich das Einfuhrvolumen der Vorleistungsgüter im dritten Quartal am stärksten. Dies kann ein Hinweis darauf sein, dass auch die kräftige Ausfuhrtätigkeit zusammen mit dem hohen Importgehalt der Exporte zur Ausweitung der Einfuhren beitrug. Der im dritten Quartal gemäßigte Anstieg der Einfuhrpreise dürfte sich teilweise auf die verzögerte Auswirkung der Euro-Aufwertung sowie auf den deutlichen Rückgang der Ölpreise zurückführen lassen.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz im Oktober 2006 ein Defizit von 22,6 Mrd € (0,3 % des BIP) aus. Dabei wurden die Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr von den Fehlbeträgen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen aufgezehrt. Dass bei der Leistungsbilanz nach einem Überschuss von 14,2 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum nunmehr ein Defizit zu verzeichnen war, ist in erster Linie auf den Rückgang des Warenhandelsüberschusses um 39,8 Mrd € zurückzuführen, für den wiederum die verteuerte Einfuhr von Rohöl und anderen Rohstoffen ausschlaggebend war (siehe Abbildung 30).

### KAPITALBILANZ

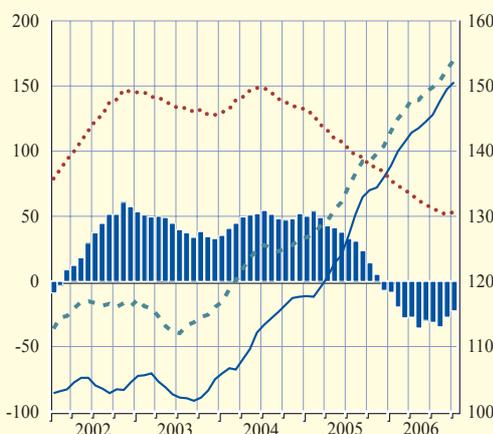
Im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2006 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalzuflüsse von monatsdurchschnittlich 1,0 Mrd €. Hierfür waren Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (14,9 Mrd €) ausschlaggebend, die die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (13,9 Mrd €) mehr als ausglich. Bei den Wertpapieranlagen wurden sowohl bei den Aktien und Investmentzertifikaten als auch bei den Schuldverschreibungen per saldo Kapitalzuflüsse verzeichnet (siehe Tabelle 8).

Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2006 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 2,4 Mrd €, verglichen mit 34,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies war auf Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten (151,4 Mrd €) zurückzuführen, denen in nahezu gleicher Höhe Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (118,3 Mrd €) und Anlagen in Schuldverschreibungen (30,7 Mrd €) gegenüberstanden (siehe Abbildung 31).

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

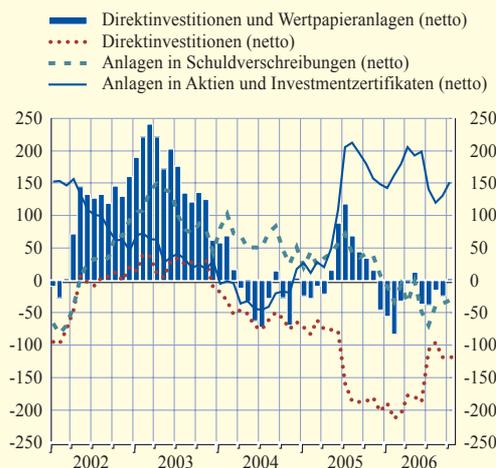
- Saldo der Leistungsbilanz (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- ... Saldo des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- - - Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)
- Einfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)



Quelle: EZB.

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

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



Quelle: EZB.

Der im Vorjahresvergleich verzeichnete Rückgang der über zwölf Monate kumulierten Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen war vor allem durch eine Verlagerung bei den Schuldverschreibungen von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen bedingt. Diese wiederum ging von den Geldmarktpapieren aus; waren hier in der Vorperiode noch Mittelzuflüsse von per saldo 38,6 Mrd € zu beobachten, kam es im aktuellen Zwölfmonatszeitraum zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 59,6 Mrd €. Dagegen waren bei den Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten – den attraktiven Aktienrenditen im Euroraum entsprechend – über zwölf Monate kumuliert weiterhin starke Nettokapitalzuflüsse zu verzeichnen. Die kräftige Auslandsnachfrage nach Aktien und Investmentzertifikaten aus dem Euroraum könnte auch darauf hindeuten, dass ausländische Anleger einen Teil ihrer Anlagen im Eurogebiet von Schuldverschreibungen in Aktien und Investmentzertifikate umgeschichtet haben.

Kürzlich veröffentlichten Daten zufolge wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt zum Jahresende 2005 Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 811 Mrd € (10,1 % des BIP) auf. Auf die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets wird in Kasten 5 näher eingegangen.

#### Kasten 5

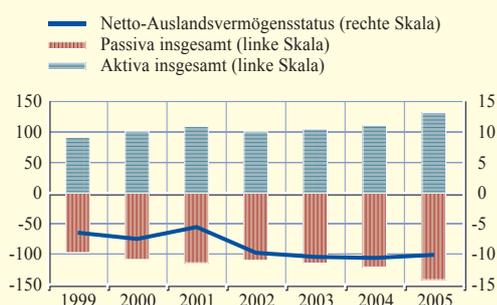
#### VERÄNDERUNG DES NETTO-AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum Jahresende 2005 wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 10,1 % des BIP auf. Hierin spiegelte sich ein Anstieg der Nettopassiva um 3,6 Prozentpunkte gegenüber dem Stand vom Jahresende 1999 wider (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten werden die Hauptgründe für die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus dargelegt, und es wird gezeigt, dass die im Zeitraum von 1999 bis 2005 gestiegene Nettoschuldnerposition des Euroraums gegenüber dem Ausland vor allem das Ergebnis wechselkursbedingter Neubewertungseffekte war.

Nach den Statistikstandards wird der Auslandsvermögensstatus am Ende des betreffenden Zeitraums zu den jeweiligen Marktpreisen für Vermögenswerte und Wechselkursen bewertet. Daher lässt sich seine Entwicklung nicht nur durch getätigte Finanztransaktionen, sondern auch durch Neubewertungen infolge von Schwankungen der Wechselkurse und Preise für Vermögenswerte wie Aktien und Anleihen erklären. In der Zahlungsbilanz sind diese Nettofinanztransaktionen das Gegenstück zu den Bewegungen in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertra-

Abbildung A Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

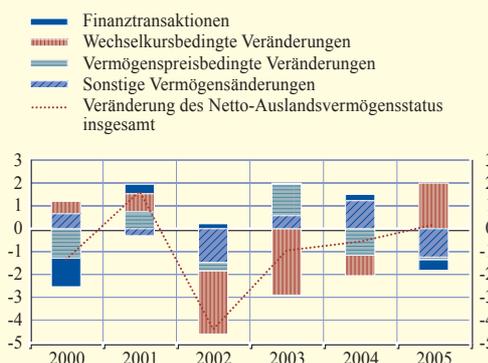
(in % des BIP)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bestände am Jahresende.

Abbildung B Veränderung des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets nach Komponenten

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

gungen.<sup>1</sup> Beim Auslandsvermögensstatus entspricht beispielsweise ein Leistungsbilanzüberschuss Nettofinanztransaktionen, die zur Verringerung (bzw. Erhöhung) einer Schuldnerposition (bzw. Gläubigerposition) gegenüber dem Ausland führen.

In Abbildung B wird die jährliche Veränderung des Netto-Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets im Zeitraum von 2000 bis 2005 nach Komponenten aufgegliedert; bei diesen handelt es sich beispielsweise um Finanztransaktionen der Zahlungsbilanz, wechselkurs- und vermögenspreisbedingte Veränderungen (Neubewertungseffekte) sowie Bewegungen aufgrund sonstiger Vermögensänderungen.<sup>2</sup>

Mehr als die Hälfte des im Zeitraum von Ende 1999 bis Ende 2005 insgesamt verzeichneten Anstiegs der Nettoschuldnerposition des Euroraums lässt sich auf Neubewertungen infolge von Wechselkurseffekten (d. h. der Aufwertung des Euro) zurückführen, während Finanztransaktionen, Veränderungen der Vermögenspreise und sonstige Vermögensänderungen in jeweils gleichem Umfang für den verbleibenden Teil des Anstiegs verantwortlich waren.

Wie in vielen industrialisierten Volkswirtschaften lauten auch im Euro-Währungsgebiet grenzüberschreitende Forderungen meist auf Fremdwährung und die entsprechenden Verbindlichkeiten hauptsächlich auf Inlandswährung (d. h. Euro). Damit hängt die Neubewertung von Auslandsforderungen verhältnismäßig stärker von Wechselkursschwankungen ab. Demzufolge verringert sich der in Euro ausgedrückte Wert von Forderungen an Gebietsfremde infolge einer Aufwertung des Euro stärker als bei den Auslandsverbindlichkeiten, was zu einer Zunahme der Nettopassiva führt. Dementsprechend kam es vor allem im Zeitraum 2002/2003, als der effektive Euro-Wechselkurs anstieg, aufgrund von wechselkursbedingten Neubewertungen zu einer Erhöhung der Nettopassiva des Euroraums (siehe Abbildung B).

Auch Neubewertungen infolge von Vermögenspreisänderungen trugen im Zeitraum von 1999 bis 2005 zu dem Anstieg der Nettoschuldnerposition des Eurogebiets bei. Allerdings hatten die

1 In der Praxis wird der Ausgleich durch Restposten herbeigeführt.

2 Hierbei ist zu beachten, dass es sich bei den sonstigen Vermögensänderungen um die aus einem Schätzverfahren resultierende Restgröße handelt.

kumulierten Neubewertungen der Vermögenswerte per saldo nur einen geringen Umfang, worin sich eine insgesamt synchron verlaufende Entwicklung der Preisindizes für grenzüberschreitende Forderungen und Verbindlichkeiten sowie eine in Bezug auf den Finanzinstrumententyp (d. h. Aktien und Investmentzertifikate, Schuldverschreibungen oder andere Anlageformen) weitgehend ähnliche Zusammensetzung der Auslandsforderungen und Verbindlichkeiten des Euroraums widerspiegelt haben könnten. Die in der Zahlungsbilanz erfassten Finanztransaktionen waren insgesamt nahezu ausgeglichen, sodass sie sich während des Betrachtungszeitraums nur unwesentlich auf den Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums auswirkten.

# DIE VOLKSWIRTSCHAFT DER EUROPÄISCHEN UNION UND DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS NACH DER ERWEITERUNG



*Am 1. Januar 2007 sind Bulgarien und Rumänien der Europäischen Union beigetreten, die nunmehr 27 Mitgliedstaaten umfasst. Gleichzeitig hat sich mit der Einführung des Euro in Slowenien die Zahl der Länder des Euro-Währungsgebiets von 12 auf 13 erhöht. Das wirtschaftliche Gewicht der neuen Mitgliedstaaten ist verglichen mit der Gruppe der Staaten, der sie beigetreten sind, relativ gering. Daher ergibt sich durch die Erweiterung keine signifikante Veränderung der statistischen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren der EU und des Euro-Währungsgebiets. Indes eröffnet die EU-Erweiterung für die bisherigen und hinzugekommenen Mitgliedstaaten gleichermaßen neue Handels- und Investitionschancen. Um diese Chancen in vollem Umfang zu nutzen, ist es allerdings wichtig, den Binnenmarkt für Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeit in allen 27 Mitgliedstaaten vollständig umzusetzen.*

*In Slowenien werden sich die Nutzeneffekte des Binnenmarkts mit der Einführung des Euro als gemeinsamer Währung – die einen glaubwürdigen Rahmen für die Geldpolitik und Preisstabilität bei gleichzeitigem Wegfall der Wechselkursunsicherheit innerhalb des Euroraums bietet – weiter verstärken. Damit die Vorteile des Euro in vollem Umfang ausgeschöpft und die Anpassungsmechanismen im erweiterten Euroraum effizient wirken können, sollten alle noch verbleibenden Hemmnisse zwischen Slowenien und dem übrigen Euro-Währungsgebiet, darunter auch jene in Bezug auf die Arbeitskräftemobilität, baldmöglichst beseitigt werden.*

## I EINLEITUNG

Am 1. Januar 2007 sind Bulgarien und Rumänien nach mehreren Jahren intensiver Vorbereitungen der Europäischen Union beigetreten. Damit steigt die Zahl der EU-Mitgliedstaaten auf 27 und die Einwohnerzahl erhöht sich um nahezu 30 Millionen. Gleichzeitig hat Slowenien als erstes der im Mai 2004 neu zur EU hinzugekommenen Länder den Euro eingeführt. Damit wächst die Zahl der Euro-Länder von 12 auf 13. Der vorliegende Aufsatz befasst sich zunächst mit den wirtschaftlichen Aspekten der EU-Erweiterung, indem verschiedene volkswirtschaftliche Kennzahlen der Länder Bulgarien und Rumänien sowie der erweiterten EU untersucht werden. Im Anschluss rücken Schlüsselindikatoren Sloweniens und des erweiterten Euro-Währungsgebiets in den Mittelpunkt. Zudem wird ein kurzer Blick auf den Abschluss des Konvergenzprozesses Sloweniens auf seinem Weg zum Euro-Währungsgebiet im zweiten Halbjahr 2006 geworfen.

## 2 DIE ERWEITERUNG DER EUROPÄISCHEN UNION

Mit dem EU-Beitritt Bulgariens und Rumäniens erweitert sich die Europäische Union zum

zweiten Mal nach Mittel- und Osteuropa. Die erste Erweiterungswelle war im Mai 2004 mit dem Beitritt von acht Ländern der Region zuzüglich Zyperns und Maltas erfolgt.<sup>1</sup> Die Beitrittsverhandlungen mit Bulgarien und Rumänien wurden im Dezember 2004 abgeschlossen und der Beitrittsvertrag im April 2005 unterzeichnet. Im September 2006 gab die Europäische Kommission bekannt, dass Bulgarien und Rumänien angesichts der von ihnen erzielten Gesamtfortschritte und vorbehaltlich der Inangriffnahme einiger noch ausstehender Fragen wie der Reform des Justizwesens und der Bekämpfung von Korruption und organisiertem Verbrechen bis zum 1. Januar 2007 für die Mitgliedschaft vorbereitet sein dürften.

Wegen des relativ geringen wirtschaftlichen Gewichts der neuen Mitgliedstaaten kommt es durch die jüngste Erweiterungsrunde zu keiner grundlegenden Veränderung der wichtigsten volkswirtschaftlichen Kennziffern der Europäischen Union. Gleichwohl nimmt die wirtschaftliche Vielfalt innerhalb der EU weiter zu, denn die institutionellen und strukturellen Merkmale der neuen Mitglieder weichen noch

<sup>1</sup> Siehe EZB, „Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Monatsbericht Mai 2004.

**Tabelle 1 Volkswirtschaftliche Kennzahlen der erweiterten EU**

	Berichts- zeitraum	Einheit	EU 25	EU 27	Bulgarien	Rumänien
<b>Bevölkerung und Wirtschaftsleistung</b>						
Gesamtbevölkerung <sup>1)</sup>	2005	Mio	462,3	491,7	7,7	21,6
BIP	2005	Mrd €	10 847	10 948	21	79
BIP pro Kopf	2005	Tsd €	23,5	23,3	2,8	3,7
BIP pro Kopf (in Kaufkraftparitäten)	2005	EU 25 = 100	100	98,7	32,1	34,7
BIP (Anteil am weltweiten BIP) <sup>2)</sup>	2005	%	20,3	20,8	0,1	0,3
<b>Produktionssektoren <sup>3)</sup></b>						
Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft	2005	% des Gesamtwerts	1,9	2,0	10,9	14,3
Industrie (einschließlich Baugewerbe)	2005	% des Gesamtwerts	26,2	26,3	29,8	36,8
Dienstleistungen (einschließlich nicht marktbestimmter Dienstleistungen)	2005	% des Gesamtwerts	71,9	71,7	58,3	48,1
<b>Außenhandel</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	13,4	-	60,8	33,0
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	13,8	-	77,4	43,4
Leistungsbilanz <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	-0,6	-0,7	-11,3	-8,7
<b>Arbeitsmarkt</b>						
Erwerbstätigenquote <sup>5)</sup>	2005	%	70,2	69,7	62,1	62,3
Arbeitslosenquote	2005	%	8,8	8,8	10,1	7,9
Beschäftigungsquote <sup>5)</sup>	2005	%	63,8	63,4	55,8	57,6
<b>Öffentliche Haushalte</b>						
Finanzierungssaldo	2005	% des BIP	-2,3	-2,3	2,4	-1,5
Einnahmen	2005	% des BIP	44,8	44,7	41,1	36,8
Ausgaben	2005	% des BIP	47,1	47,0	38,7	38,2
Brutto-Gesamtverschuldung	2005	% des BIP	63,2	62,8	29,8	15,9
<b>Monetäre und finanzielle Indikatoren</b>						
Kredite an den privaten Sektor	2005	% des BIP	127,0	126,1	44,5	20,8
Aktienmarktkapitalisierung	2005	% des BIP	77,0	76,4	5,1	19,2

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission, EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Vergleich zwischen den Volkswirtschaften in der Tabelle beruht auf der Umrechnung nationaler Angaben in eine einheitliche Währung. Soweit nicht anders angegeben, wurden dabei die durchschnittlichen nominalen Wechselkurse des entsprechenden Zeitraums zugrunde gelegt.

1) Jahresdurchschnitt.

2) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

3) Auf Basis der realen Wertschöpfung. Die Angaben zu Bulgarien und Rumänien für Landwirtschaft, Fischerei und Forstwirtschaft beziehen sich auf das Jahr 2004 und die Angaben für Industrie (einschließlich Baugewerbe) und Dienstleistungen (einschließlich nicht marktbestimmter Dienstleistungen) auf das Jahr 2003.

4) Zahlungsbilanzangaben. Die EU-Daten wurden anhand von Transaktionen mit Ansässigen außerhalb der EU (d. h. ohne Zahlungsströme innerhalb der EU) berechnet. Die Angaben für Bulgarien und Rumänien wurden anhand von Transaktionen mit der übrigen Welt (d. h. einschließlich EU-interner Zahlungsströme) berechnet.

5) Anteil an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren).

in vielerlei Hinsicht von denen der übrigen Mitgliedstaaten ab. In Tabelle 1 werden eine Reihe wichtiger gesamtwirtschaftlicher Indikatoren der erweiterten EU dargestellt.

## BEVÖLKERUNG UND WIRTSCHAFTSLEISTUNG

Mit der jüngsten Erweiterung ist die Bevölkerungszahl in der Europäischen Union um annähernd 6 % auf insgesamt 492 Millionen Menschen angestiegen. Allerdings ist das Bevölke-

rungswachstum in den beiden neuen EU-Ländern, bedingt durch sinkende Netto- geburtenraten und Auswanderung, seit dem Beginn des marktwirtschaftlichen Transformationsprozesses im Trend rückläufig.

Die Wirtschaftsleistung der EU-27-Staaten lag im Jahr 2005 am Bruttoinlandsprodukt gemessen bei rund 10 900 Mrd €. Unter Zugrundelegung aktueller Wechselkurse führt die jüngste Erweiterung zu einem um 0,9 % höheren BIP,

wozu Bulgarien 0,2 und Rumänien 0,7 Prozentpunkte beisteuern. Damit ist der BIP-Anstieg deutlich geringer als bei den vorangegangenen Erweiterungen. So vergrößerte sich durch den Beitritt der zehn Staaten im Mai 2004 das Gesamt-BIP der EU um rund 5 %, während die Erweiterung im Jahr 1995, die Österreich, Finnland und Schweden umfasste, die Wirtschaftsleistung der damaligen 12 Mitgliedstaaten insgesamt um rund 7 % steigen ließ. Die Volkswirtschaften Bulgariens und Rumäniens durchlaufen allerdings einen raschen Wachstumsprozess. Über die letzten fünf Jahre schwankte das reale BIP-Wachstum in den beiden Ländern zumeist zwischen 4 % und 6 % pro Jahr. Wachstumsmotor in beiden Staaten war – angetrieben durch rasch zunehmende Konsum- und Investitionsausgaben – die Binnennachfrage. Allerdings ist das Pro-Kopf-BIP in Bulgarien und Rumänien mit 32,1 % bzw. 34,7 % des EU-25-Durchschnitts im Jahr 2005 (in Kaufkraftparitäten gerechnet) nach wie vor gering.

Neben diesem unmittelbaren statistischen Effekt der Erweiterung auf die gesamtwirtschaftlichen Kennzahlen der EU werden sich durch den größeren Binnenmarkt der Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr und die Arbeitskräftemobilität zwischen den EU-25-Staaten und den beiden neuen Mitgliedern intensivieren, was auf längere Sicht zu Wohlfahrtsgewinnen und Beschäftigungszuwachs führen wird. Nach den klassischen Theorien des internationalen Handels und der wirtschaftlichen Integration werden sich eine tiefere Integration und die Schaffung eines Binnenmarkts – unter der Voraussetzung einer adäquaten nationalen Wirtschaftspolitik – in Nutzeneffekten niederschlagen. Die Integration verschiedener Volkswirtschaften bringt Vorteile, indem sie zu intensiverem Handel und, im Rahmen des Binnenmarkts, zu einer effizienteren Ressourcenallokation, verbessertem Wettbewerb und Skaleneffekten aus freiem Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr sowie der Arbeitskräftemobilität führt.

## PRODUKTIONSSTRUKTUR

Die Struktur des Produktionssektors in den neuen Mitgliedsländern ist im Vergleich zum EU-25-Durchschnitt von einem größeren Anteil der Landwirtschaft und der Industrie sowie einem geringeren Anteil der Dienstleistungen an der Wertschöpfung geprägt. Insbesondere in Rumänien wird die gesamtwirtschaftliche Leistung zu relativ großen Teilen in der Landwirtschaft (14,3 %) und der Industrie (36,8 % einschließlich Baugewerbe) erzeugt, verglichen mit 1,9 % bzw. 26,2 % in der EU 25. Seit Beginn des marktwirtschaftlichen Transformationsprozesses hat in beiden Ländern jedoch eine tiefgreifende strukturelle Neuausrichtung von der Landwirtschaft und der Industrie hin zu den Dienstleistungen stattgefunden.

## AUSSENHANDEL

Mit der Erweiterung ist der Handel der EU 25 mit Bulgarien und Rumänien sowie der Handel zwischen den beiden Staaten Teil des EU-Binnenhandels geworden, sodass dieser Handel in Tabelle 1 nicht mehr als internationaler Handel (d. h. Handel der EU mit Drittländern) ausgewiesen wird. Umgekehrt zählt das Handelsaufkommen zwischen Bulgarien und Rumänien und der übrigen Welt (außerhalb der EU 25) nunmehr zum EU-Außenhandel. Zwar liegen noch keine offiziellen Zahlen vor, doch dürfte sich durch den Beitritt Bulgariens und Rumäniens der Öffnungsgrad der EU als Ganzes – gemessen am gesamten Außenhandel der EU im Verhältnis zum BIP – leicht verringern.

Sowohl in Bulgarien als auch in Rumänien wird der größte Teil des Außenhandels mit der übrigen EU (rund 60 % bis 65 % des gesamten Handels der beiden Länder) abgewickelt. Angesichts der bereits vor dem Beitritt zunehmend engeren Verflechtung Bulgariens und Rumäniens mit der EU weisen die beiden Länder ein sehr dynamisches Exportwachstum auf, das in den vergangenen Jahren hinter einem noch kräftigeren Importwachstum zurückblieb. Die Folgen sind große Leistungsbilanzdefizite, die sich im Jahr 2005 in Bulgarien auf 11,3 % und

in Rumänien auf 8,7 % des jeweiligen BIP beliefen. Obgleich diese Defizite in den letzten Jahren zum großen Teil durch den Zustrom von Direktinvestitionen kompensiert wurden, besteht doch ein Zusammenhang mit der kräftig wachsenden Inlandsnachfrage, was die Regierungen vor eine große Herausforderung stellt.<sup>2</sup>

### ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmärkte in Bulgarien und Rumänien tragen noch immer an den Folgen des marktwirtschaftlichen Transformationsprozesses und der erwähnten weitreichenden Neuausrichtung der Wirtschaftsstruktur der letzten 15 Jahre. Die Erwerbs- und Beschäftigungsquoten haben sich, nachdem sie in den Jahren zuvor rückläufig waren, zwar stabilisiert, liegen aber noch deutlich unter dem Durchschnitt der EU 27. Die relativ niedrigen Beschäftigungsquoten in Bulgarien und Rumänien sind vornehmlich auf die niedrige Erwerbsbeteiligung der Männer (bei den Frauen sind die Erwerbsquoten zwar ebenfalls niedriger als in der übrigen EU, aber die Abstände sind geringer) und der älteren Erwerbsfähigen (zwischen 55 und 64 Jahren) zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote in Bulgarien und in Rumänien ist rückläufig. Im Jahr 2005 lag sie bei 10,1 % bzw. 7,9 %.

### HAUSHALTSLAGE UND GRÖSSE DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS

Der Beitritt der beiden neuen Mitgliedstaaten führt zu keiner Änderung der gewichteten durchschnittlichen Defizitquote des Staatssektors in der EU, die sich im Jahr 2005 auf 2,3 % belief. In jenem Jahr verzeichnete Bulgarien einen Haushaltsüberschuss von 2,4 % des BIP und Rumänien ein Defizit in Höhe von 1,5 % des BIP. Der Anteil der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben am BIP unterschreitet in den beiden neuen EU-Ländern mit rund bzw. unter 40 % den Schnitt der EU 25. Da die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte in Bulgarien und Rumänien deutlich unter dem Niveau der anderen EU-Staaten liegt, hat sich der (am BIP gemessen) durchschnittliche Schuldenstand in der EU mit der Erweiterung leicht verringert.

### FINANZSTRUKTUR

Die Finanzmärkte in Bulgarien und Rumänien befinden sich noch in einem frühen Stadium der Entwicklung, was sich auch in dem kleinen Anteil der ausstehenden Kredite an den privaten Sektor am BIP und in der geringen Aktienmarktkapitalisierung widerspiegelt. Die Finanzsektoren in den beiden Ländern weisen jedoch ein kräftiges Wachstum auf, worin der Übergang zur Marktwirtschaft, das geringe Ausgangsniveau der Finanzintermediation, der eingeschlagene wirtschaftspolitische Kurs und die konjunkturelle Entwicklung ihren Niederschlag finden. Ein zentraler Aspekt der bisherigen Entwicklung des Finanzsektors in den beiden Ländern ist der kräftige Anstieg der an den Privatsektor, insbesondere private Haushalte, vergebenen Bankkredite. Obwohl rasches Kreditwachstum im Kontext des Transformations- und Aufholprozesses ein natürliches Phänomen ist, kann es hinsichtlich der Stabilität der Gesamtwirtschaft und des Finanzsystems auch einige Risiken bergen. Makroökonomischen Risiken ergeben sich vor allem aus einer möglichen Überhitzung der Wirtschaft und einer damit einhergehenden Verschlechterung der Leistungsbilanz. Was die Finanzstabilität betrifft, so können in Phasen raschen Kreditwachstums die Kapazitäten der Banken für die Bonitätsbeurteilung und das Risikomanagement überbeansprucht werden, was im Verbund mit zu optimistischen Renditeerwartungen zu Fehlentscheidungen bei der Kreditvergabe führen kann.<sup>3</sup>

### 3 DIE ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Am 11. Juli 2006 verabschiedete der EU-Rat einen Beschluss, mit dem es Slowenien ermöglicht wurde, ab dem 1. Januar 2007 den Euro als nationale Währung einzuführen und damit dem

<sup>2</sup> Siehe EZB, Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries, Occasional Paper Nr. 46 der EZB, Juli 2006.

<sup>3</sup> Einzelheiten finden sich in dem EZB-Aufsatz „Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“ im Monatsbericht November 2006.

Tabelle 2 Volkswirtschaftliche Kennzahlen des erweiterten Euro-Währungsgebiets

	Berichtszeitraum	Einheit	Euro-Währungsgebiet ohne Slowenien	Euro-Währungsgebiet mit Slowenien	Slowenien
<b>Bevölkerung und Wirtschaftsleistung</b>					
Gesamtbevölkerung <sup>1)</sup>	2005	Mio	313,6	315,6	2,0
BIP	2005	Mrd €	7 999	8 027	28
BIP pro Kopf	2005	Tsd €	25,5	25,4	13,8
BIP pro Kopf (in Kaufkraftparitäten)	2005	EU 25 = 100	106,3	106,2	80,6
BIP (Anteil am weltweiten BIP) <sup>2)</sup>	2005	%	14,8	14,9	0,1
<b>Produktionssektoren <sup>3)</sup></b>					
Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft	2005	% des Gesamtwerts	2,0	2,0	2,7
Industrie (einschließlich Baugewerbe)	2005	% des Gesamtwerts	26,5	26,6	36,3
Dienstleistungen (einschließlich nicht marktbestimmter Dienstleistungen)	2005	% des Gesamtwerts	71,5	71,5	62,3
<b>Außenhandel</b>					
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	20,3	20,2	64,6
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	19,3	19,1	65,1
Leistungsbilanz <sup>4)</sup>	2005	% des BIP	-0,1	-0,1	-2,0
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Erwerbstätigenquote <sup>5)</sup>	2005	%	69,9	69,9	70,7
Arbeitslosenquote	2005	%	8,6	8,6	6,5
Beschäftigungsquote <sup>5)</sup>	2005	%	64,4	64,4	66,0
<b>Öffentliche Haushalte</b>					
Finanzierungssaldo	2005	% des BIP	-2,5	-2,5	-1,4
Einnahmen	2005	% des BIP	45,2	45,2	45,8
Ausgaben	2005	% des BIP	47,6	47,6	47,2
Brutto-Gesamtverschuldung	2005	% des BIP	70,8	70,6	28,0
<b>Monetäre und finanzielle Indikatoren</b>					
Kredite an den privaten Sektor	2005	% des BIP	119,4	119,2	58,6
Aktienmarktkapitalisierung	2005	% des BIP	63,2	63,1	24,2

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission, EZB und EZB-Berechnungen.

1) Jahresdurchschnitt.

2) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

3) Auf Basis der realen Wertschöpfung. Die Angaben zu Slowenien für Landwirtschaft, Fischerei und Forstwirtschaft beziehen sich auf das Jahr 2004 und die Angaben für Industrie (einschließlich Baugewerbe) und Dienstleistungen (einschließlich nicht marktbestimmter Dienstleistungen) auf das Jahr 2003.

4) Zahlungsbilanzangaben. Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet wurden anhand von Transaktionen mit Ansässigen außerhalb des Euroraums (d. h. ohne Zahlungsströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets) berechnet. Bei den Angaben zum Euroraum einschließlich Sloweniens handelt es sich um EZB-Schätzungen, die auf nationalen Daten basieren.

5) Anteil an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Personen im Alter von 15 bis 64 Jahren).

Euro-Währungsgebiet beizutreten.<sup>4</sup> Da sich der Beitrag Sloweniens zum BIP des Euroraums auf lediglich 0,3 % beläuft, führt der Beitritt des Landes bei den meisten Kennzahlen des Euro-Währungsgebiets als Ganzes nicht zu bedeutenden Veränderungen (siehe Tabelle 2).

## BEVÖLKERUNG UND WIRTSCHAFTSLEISTUNG

Gemessen an der Bevölkerungszahl ist das Euro-Währungsgebiet einer der größten Wirtschaftsräume der Welt. Die Gesamtbevölkerung

beträgt 316 Millionen Menschen einschließlich der 2 Millionen Einwohner Sloweniens, die rund 0,6 % der Bevölkerung des erweiterten Euro-Währungsgebiets ausmachen.

Die Wertschöpfung des Euroraums (einschließlich Sloweniens) belief sich im Jahr 2005 auf 8 027 Mrd €. Davon entfielen rund 28 Mrd €, d. h. 0,3 % des BIP im Euro-Währungsgebiet

4 Siehe auch EZB, Einführung des Euro in Slowenien zum 1. Januar 2007, Kasten 5, Monatsbericht August 2006.

auf Slowenien. Gleichermaßen führte die Aufnahme Sloweniens in das Eurogebiet zu einem leichten Anstieg des Beitrags des Euroraums zum weltweiten BIP von 14,8 % auf 14,9 %. Die Wirtschaft Sloweniens befindet sich gegenüber dem Euro-Währungsgebiet noch immer in einem Aufholprozess; das Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten beläuft sich auf 76 % des 2005 im Euroraum verzeichneten Durchschnitts. In den letzten Jahren war das Wachstum des realen BIP in Slowenien robust; im Durchschnitt des Zeitraums von 2001 bis 2005 betrug es 3,4 %, verglichen mit 1,4 % im Eurogebiet.

#### **PRODUKTIONSSTRUKTUR**

Die Produktionsstruktur Sloweniens gleicht im Großen und Ganzen jener des Euroraums. Der Beitrag des Dienstleistungssektors, der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und der Landwirtschaft zur gesamten Wertschöpfung Sloweniens beträgt 62,3 %, 36,3 % bzw. 2,7 %. Auch bei der Beschäftigungsquote in den jeweiligen Sektoren halten sich die Unterschiede in Grenzen. Der größte Unterschied gegenüber dem Euro-Währungsgebiet ohne Slowenien liegt im höheren Beitrag der Industrie und im niedrigeren Beitrag des Dienstleistungssektors sowohl zur Wertschöpfung als auch zur Beschäftigung.

#### **AUSSENHANDEL**

Slowenien ist eine kleine und sehr offene Volkswirtschaft, deren Handelsbeziehungen sich bereits vor Einführung des Euro auf das Eurogebiet konzentrierten. Im Jahr 2005 belief sich der Anteil der Importe und Exporte Sloweniens aus bzw. in die zwölf Länder des Euroraums auf 67 % bzw. 54 %. Gleichzeitig ist aus dem Euro-Währungsgebiet mit der Aufnahme Sloweniens ein etwas geschlossenerer Wirtschaftsraum geworden. Der Öffnungsgrad des Eurogebiets – gemessen am Beitrag seines gesamten Außenhandels zum BIP – verringerte sich um rund 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte auf 20,2 % bzw. 19,1 %.

#### **ARBEITSMARKT**

Im Verlauf des Transformationsprozesses ist der slowenische Arbeitsmarkt weitreichenden Reformen unterzogen worden, wenngleich weitere Fortschritte zur Stützung des Wirtschaftswachstums auf mittlere und längere Sicht erforderlich sind. Die Erwerbstätigen- und die Beschäftigungsquote lagen 2005 leicht über dem Durchschnitt des Euroraums, während die Arbeitslosenquote in Slowenien mit 6,5 % niedriger ausfiel. Die relativ hohe Beschäftigungsquote Sloweniens ist in erster Linie auf eine vergleichsweise hohe Erwerbsbeteiligung von Frauen zurückzuführen.

Vor diesem Hintergrund ist anzumerken, dass einige Länder des Eurogebiets auch weiterhin Beschränkungen der Freizügigkeit für Arbeitskräfte aus den der EU im Mai 2004 beigetretenen Staaten einschließlich Sloweniens aufrechterhalten. Allerdings haben einige der betreffenden sechs Euro-Länder (Belgien, Deutschland, Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und Österreich) angekündigt, ihre geltenden Bestimmungen zum Zuzug von Arbeitskräften in unterschiedlichem Ausmaß zu vereinfachen. Mit Slowenien als neuem Mitgliedsland des Euroraums ist es jedoch von entscheidender Bedeutung, dass die Freizügigkeit innerhalb des gemeinsamen Währungsraums für alle Produktionsfaktoren einschließlich des Faktors Arbeit gewährleistet ist. Die Beseitigung aller noch verbleibenden Hemmnisse, einschließlich der Beschränkungen der Arbeitskräftemobilität, ist eine notwendige Bedingung für das Funktionieren der Währungsunion und wesentlich für die Förderung einer effizienten Allokation der Produktionsfaktoren im Euro-Währungsgebiet. Ferner sollte die Freizügigkeit der Arbeitskräfte als einer der vielen Anpassungskanäle betrachtet werden, die in einer Währungsunion dazu beitragen, lokale Schocks abzufedern.

## HAUSHALTSLAGE UND GRÖSSE DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS

Das gesamtstaatliche Defizit in Slowenien ist in den vergangenen Jahren zurückgegangen. Es lag im Jahr 2005 bei 1,4 % des BIP und damit unter dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets. Die öffentliche Schuldenquote blieb weiterhin unter 30 % und war damit deutlich niedriger als der Durchschnittswert für das Eurogebiet. In Slowenien stellt der öffentliche Sektor einen ähnlich großen Anteil an der Wirtschaft wie im Euroraum.

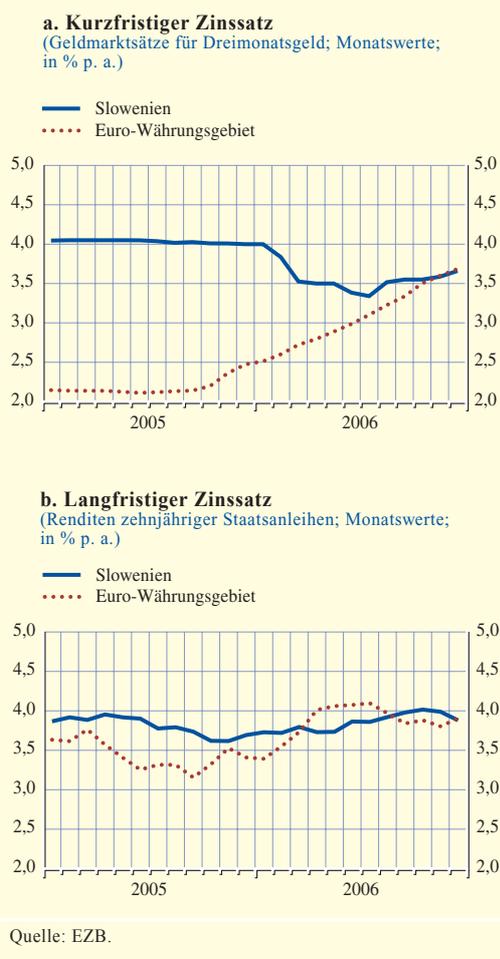
## FINANZSTRUKTUR

Die Finanzmärkte sind in Slowenien im Allgemeinen weniger entwickelt als im Euroraum. Dies zeigt sich auch an dem deutlich niedrigeren Anteil der ausstehenden Privatspektorkredite am BIP und an der geringeren Aktienmarktkapitalisierung. Der Finanzsektor entwickelte sich jedoch rasch, wobei sich die Bankkredite an den privaten Sektor im September 2006 mit einer Jahresrate von 26 % ausweiteten.

## DER KONVERGENZPROZESS DER SLOWENISCHEN ZINSSÄTZE IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLFTE 2006

Die Konvergenz der kurzfristigen Zinsen Sloweniens auf ein dem Euro-Währungsgebiet vergleichbares Niveau begann weit vor der Entscheidung des ECOFIN-Rates im Juli 2006, dass Slowenien die notwendigen Bedingungen zur Einführung des Euro erfüllt (eine Übersicht über die Entwicklung bis März 2006 findet sich im Konvergenzbericht der EZB vom Mai 2006). Dennoch lagen die kurzfristigen Zinsen in Slowenien im Mai 2006 weiterhin über dem entsprechenden Niveau des Euroraums, was auf die Geld- und Wechselkurspolitik der Banka Slovenije zurückzuführen ist. Die langfristigen Zinsen dagegen befanden sich in etwa auf einem dem Eurogebiet vergleichbaren Niveau. Dies spiegelt das Vertrauen der Marktteilnehmer in die allgemeine Entwicklung der Wirtschaft und der Staatsfinanzen Sloweniens und die glaubhafte Geld- und Wechselkurspolitik wider (siehe Abbildung).

Abbildung Kurz- und Langfristzinsen in Slowenien und im Euro-Währungsgebiet



Seit Mai 2006 hat die Banka Slovenije den Abstand der Leitzinsen zu jenen des Euro-Währungsgebiets in drei Schritten verringert. Zunächst senkte sie im Juni die Zinsen 60-tägiger Tolar-Wechsel und langfristiger Einlagen um 25 Basispunkte. Außerdem sah die Notenbank im Oktober und Dezember davon ab, der Anhebung der EZB-Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte zu folgen, nachdem sie den Leitzins noch im August parallel zur EZB um 25 Basispunkte erhöht hatte. Die betreffenden Zinschritte trugen dazu bei, dass der Abstand zwischen den kurzfristigen Zinsen in Slowenien und dem Euro-Währungsgebiet geschlossen werden konnte. Im Mai lag der slowenische

Dreimonatszinssatz 61 Basispunkte über dem Dreimonats-EURIBOR. Der Spread verringerte sich im Juni auf 40 Basispunkte und schloss sich allmählich bis Oktober gänzlich. Im Dezember 2006 lag der Dreimonatszinssatz in Slowenien bei 3,7 % und entsprach damit in etwa dem Durchschnitt des Euroraums. Der Spread zwischen den langfristigen Zinsen in Slowenien und dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets (gemessen an der Benchmark-Rendite für zehnjährige Staatsanleihen) drehte Ende 2006 leicht ins Negative.

Am 11. Juli 2006 verabschiedete der ECOFIN-Rat auch eine Verordnung, in der der Wechselkurs des slowenischen Tolar zum Euro unwiderruflich festgelegt wurde. Der Umrechnungskurs entspricht dem Leitkurs, der am 28. Juni 2004 vereinbart wurde, als sich der slowenische Tolar dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) anschloss. Am Tag dieser Entscheidung notierte der slowenische Tolar gegenüber dem Euro bei 239,64 SIT, d. h. zum Paritätskurs; am 29. Dezember 2006 wurde der Umrechnungskurs unwiderruflich auf 239,640 SIT für einen Euro festgelegt. Der Tolar-Euro-Wechselkurs bewegte sich während der gesamten Zeit der Teilnahme am WKM II nahe am Leitkurs.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Am 1. Januar 2007 sind Bulgarien und Rumänien der Europäischen Union beigetreten, die nunmehr 27 Mitgliedstaaten umfasst. Gleichzeitig hat sich das Euro-Währungsgebiet mit der Einführung des Euro in Slowenien von 12 auf 13 Mitgliedsländer vergrößert. Angesichts des relativ geringen wirtschaftlichen Gewichts von Bulgarien und Rumänien kommt es durch die jüngste Erweiterung zu keiner wesentlichen Veränderung der aggregierten gesamtwirtschaftlichen statistischen Kennzahlen der EU. So besteht die bemerkenswerteste Veränderung im Anstieg der EU-Gesamtbevölkerung um 6 %. Durch die jüngste Erweiterungsrunde eröffnen sich aber, wie schon bei den vorangegangenen Erweiterungen, für die bisherigen und die hinzugekommenen Mitgliedstaaten der

Europäischen Union gleichermaßen neue Handels- und Investitionschancen. Um die Vorteile der Erweiterung in vollem Umfang zu nutzen, muss ein voll funktionsfähiger Binnenmarkt umgesetzt werden, der einen freien Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr und die Freizügigkeit der Arbeitskräfte erlaubt. Die Beseitigung der noch vorhandenen Hemmnisse innerhalb der EU stellt ein wichtiges Instrument zur effizienten Allokation der Produktionsfaktoren und zur Vertiefung der wirtschaftlichen und finanziellen Integration dar.

Nachdem der Beschluss des ECOFIN-Rates vorlag, der die Euro-Einführung in Slowenien zum 1. Januar 2007 vorsah, konnte das Land in der zweiten Jahreshälfte 2006 den Prozess der Konvergenz seiner Kurzfristzinsen zu jenen des Euroraums reibungslos abschließen. Der Wechselkurs gegenüber dem Euro-Währungsraum blieb im selben Zeitraum stabil und wurde Ende Dezember unwiderruflich auf den bisherigen Leitkurs im WKM II von 239,640 SIT zum Euro festgelegt. Wegen der geringen Größe des Landes hat Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet einen nur sehr begrenzten statistischen Effekt auf die volkswirtschaftlichen Kennziffern des Euroraums insgesamt. Allerdings werden sich in Slowenien die Nutzeneffekte des Binnenmarkts mit der Einführung des Euro als gemeinsamer Währung, die einen glaubwürdigen Rahmen für die Geldpolitik und Preisstabilität bei Wegfall der Wechselkursunsicherheit innerhalb des Euroraums liefert, weiter verstärken. Damit die Vorteile des Euro in vollem Umfang ausgeschöpft und die Anpassungsmechanismen im erweiterten Euroraum effizient wirken können, sollten alle noch verbleibenden Hemmnisse zwischen Slowenien und dem übrigen Euro-Währungsgebiet, darunter auch jene in Bezug auf die Arbeitskräftemobilität, beseitigt werden.

# STRUKTURELLE ENTWICKLUNGEN AN DEN ARBEITSMÄRKTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS IN DEN LETZTEN ZEHN JAHREN

## AUFSÄTZE

Strukturelle  
Entwicklungen an den  
Arbeitsmärkten des  
Euro-Währungsgebiets  
in den letzten  
zehn Jahren

*Der vorliegende Aufsatz beleuchtet die Entwicklung der strukturellen Merkmale der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren. Es werden einige positive Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euroraums aufgezeigt, darunter die zunehmende Erwerbsbeteiligung, steigende Beschäftigungsquoten sowie rückläufige Arbeitslosenquoten. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich insbesondere für Frauen und ältere Arbeitnehmer sowie bis zu einem gewissen Grad auch für geringer Qualifizierte deutlich verbessert. Im Einklang mit dieser in den letzten zehn Jahren zu beobachtenden Aufhellung deuten die verfügbaren Informationen auf eine zwar nur allmähliche, aber doch kontinuierliche Verringerung der strukturellen Arbeitslosenquote im Eurogebiet hin. Dieser Rückgang könnte damit zusammenhängen, dass viele Euro-Länder Fortschritte bei den Arbeitsmarktreformen erzielt und beispielsweise die Arbeitsanreize verbessert haben. Darüber hinaus haben auch die moderaten Lohnzuwächse einen wichtigen Beitrag zur Stärkung des Beschäftigungswachstums geleistet. Gleichwohl sind die Arbeitsmärkte im Euroraum noch längst nicht effizient und flexibel genug. Die Arbeitslosenquoten sind nach wie vor inakzeptabel hoch, und die Erwerbsbeteiligung ist im internationalen Vergleich niedrig. Dies zeigt, dass Rigiditäten am Arbeitsmarkt und bei den Löhnen weiterhin Probleme aufwerfen und große Herausforderungen darstellen, die durch weitere Reformen bewältigt werden müssen.*

## I EINLEITUNG

Die Struktur der Arbeitsmärkte im Euroraum wirkt sich auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld der Geldpolitik der EZB im Wesentlichen in dreifacher Hinsicht aus. Erstens beeinflussen die strukturellen Merkmale von Arbeitskräfteangebot und -nachfrage (wie etwa die Erwerbsbeteiligung, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit) das Produktionsniveau einer Volkswirtschaft und deren Potenzialwachstum. Zweitens wirken sie sich zusammen mit den strukturellen Faktoren der Lohnbildung auf die Arbeitskosten aus, die wiederum eine wichtige Einflussgröße der Preisentwicklung sind. Drittens bestimmt die Verfasstheit der Arbeitsmärkte im Eurogebiet in Verbindung mit der Flexibilität der Arbeitsmarkt- und Gütermarktinstitutionen die Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft des Euroraums gegenüber wirtschaftlichen Schocks.

Davon ausgehend beleuchtet der vorliegende Aufsatz die strukturellen Merkmale der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Entwicklung in den vergangenen zehn Jahren. In diesem Zeitraum waren Anzeichen einer Besserung an den Arbeitsmärkten des Euroraums und gewisse Fortschritte bei der strukturellen Reform sowohl der Arbeits- als auch der Gütermärkte zu erkennen.<sup>1</sup> Abschnitt 2 gibt einen

Überblick über die jüngsten Trends und Verlaufsmuster der Erwerbsbeteiligung, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit im Eurogebiet, während in Abschnitt 3 die jüngsten Trends und Verlaufsmuster bei den Löhnen untersucht werden. In Abschnitt 4 wird der Fortschritt bei der Reform der Arbeitsmarktinstitutionen erörtert, der Einfluss dieser Reformen auf die aktuelle Arbeitsmarktentwicklung kurz bewertet und schließlich auf weitere notwendige Strukturreformen eingegangen. In Abschnitt 5 werden die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst und ein Fazit gezogen.

## 2 JÜNGSTE TRENDS UND VERLAUFMUSTER BEI ERWERBSBETEILIGUNG, BESCHÄFTIGUNG UND ARBEITSLÖSENQUOTEN

### ERWERBSBETEILIGUNG

Das Euro-Währungsgebiet hat in den vergangenen zehn Jahren bei der Steigerung der Erwerbsbeteiligung, also des Anteils der Erwerbspersonen (Erwerbstätigen und Arbeitslosen) an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, Fortschritte erzielt und den Abstand zu den Verei-

<sup>1</sup> Dieser Artikel knüpft an den Beitrag „Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren“ im Monatsbericht November 2002 an. Die verwendeten Daten beziehen sich auf den Euroraum ohne Slowenien. Wichtigste Informationsquelle ist die von Eurostat veröffentlichte Arbeitskräfteerhebung in der EU.

**Tabelle 1 Erwerbsbeteiligung<sup>1)</sup> im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach Geschlecht und Alter**

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

	Alter	Euro-Währungsgebiet			Vereinigte Staaten		
		Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006	Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006
		1995	2006		1995	2005	
Insgesamt	15–64	65,3	70,4	5,1	76,9	75,4	-1,5
Männer	15–64	76,4	78,4	2,0	84,3	81,8	-2,5
	25–54	92,8	93,0	0,2	91,6	90,5	-1,1
Frauen	15–64	54,2	62,4	8,1	69,7	69,3	-0,4
	25–54	66,8	75,5	8,8	75,6	75,3	-0,4
Ältere Arbeitnehmer	55–64	36,0	44,8	8,8	57,2	62,9	5,7
Jüngere Arbeitnehmer	15–24	43,7	44,1	0,4	66,3	60,8	-5,5

Quelle: Eurostat und Bureau of Labor Statistics.

Anmerkung: Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf das zweite Quartal des Jahres.

1) Anteil der Erwerbspersonen (Erwerbstätige und Erwerbslose) an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter.

nigten Staaten verringert. Zwischen 1995 und 2006 erhöhte sich die Erwerbsbeteiligung um 5,1 Prozentpunkte auf 70,4 % (siehe Tabelle 1). Diese Zunahme war zu einem großen Teil auf eine gestiegene Erwerbsbeteiligung von älteren Menschen (zwischen 55 und 64 Jahren) und Frauen zurückzuführen, wohingegen die Erwerbsbeteiligung bei den Jugendlichen (im Alter von 15 bis 24 Jahren) und Männern mittleren Alters (zwischen 25 und 54 Jahren) weitgehend unverändert blieb. Bei den Jüngeren stand die Erwerbsbeteiligung im Zusammenhang mit einer stärkeren Teilnahme an Bildungs- und Ausbildungsmaßnahmen. Während im Jahr 1995 61,2 % der Jugendlichen an solchen Maßnahmen teilnahmen, lag der entsprechende Anteil im Jahr 2006 bei 66 %. Infolgedessen war in den letzten zehn Jahren im Hinblick auf den Bildungsstand junger Menschen ein kontinuierlicher Aufholprozess gegenüber älteren Personen zu verzeichnen, wie sich am zunehmenden Anteil Jugendlicher mit Abschluss der Sekundarstufe I oder höher ablesen lässt.

Zum Anstieg der Erwerbsbeteiligung bei Frauen und älteren Personen dürften verschiedene Faktoren beigetragen haben, unter anderem eine strukturelle Veränderung des weiblichen Arbeitskräfteangebots. Frauen sind höher ausgebildet und zeigen anschließend eine größere Präferenz für die Teilnahme am Erwerbsleben, als dies in der Vergangenheit der Fall war.<sup>2</sup> Zu-

dem scheinen Reformen bei den Steuer- und Sozialleistungssystemen mit dem Ziel einer Verbesserung der Arbeitsanreize für Frauen und ältere Arbeitskräfte allmählich Früchte zu tragen.

Gleichwohl ist die Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer und Jugendlicher in den Vereinigten Staaten wesentlich höher als im Euro-Währungsgebiet, während sie bei Männern mittleren Alters dort niedriger ist als im Euro-Raum. Die zunehmende Erwerbsbeteiligung im Eurogebiet hing im Betrachtungszeitraum auch mit einer leicht gestiegenen Wachstumsrate der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zusammen, die teilweise durch eine höhere Zuwanderung bedingt war (siehe Kasten 1).

2) Belege für den Einfluss von Bildungs- und Ausbildungsentscheidungen auf die Erwerbsbeteiligung junger Frauen finden sich bei V. Genre, R. Gómez Salvador und A. Lamo, European women, why do(n't) they work?, Working Paper Nr. 454 der EZB, März 2005. Insgesamt hat der gestiegene Anteil besser ausgebildeter Arbeitskräfte den Schätzungen zufolge einen wichtigen Beitrag zum Arbeitsproduktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet geleistet (siehe G. Schwerdt und J. Turunen, Growth in euro area labour quality, Working Paper Nr. 575 der EZB, Januar 2006).

Kasten I

**ZUWANDERUNG UND ARBEITSKRÄFTEANGEBOT**

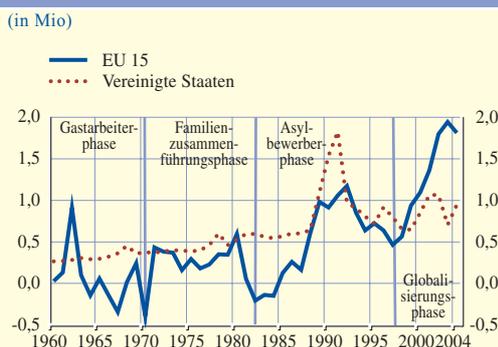
Das gestiegene Arbeitskräfteangebot in den letzten zehn Jahren ist teilweise auf eine verstärkte Zuwanderung zurückzuführen. Die Abbildung zeigt die Nettomigrationsströme in die EU 15<sup>1</sup> und in die USA seit den Sechzigerjahren. Bis Ende der Neunzigerjahre gab es in Europa drei Zuwanderungsphasen: die Gastarbeiterphase (in den Fünfziger- und Sechzigerjahren, als einige Länder Programme zur Rekrutierung ausländischer Arbeitskräfte ins Leben riefen), die Familienzusammenführungsphase (in den Siebzigerjahren, als sich Einwanderer entschieden, in ihren Gastländern zu bleiben und ihre Familien nachkommen zu lassen) und die Asylbewerberphase (Ende der Achtziger- und Anfang der Neunzigerjahre, als zahlreiche politische Ereignisse, Kriege und ethnische Konflikte dazu führten, dass die Anzahl der Asylbewerber stieg).

In jüngerer Zeit scheint eine vierte Phase eingesetzt zu haben. Die Nettozuwanderung in die EU 15 ist seit 1998 von rund 500 000 Personen pro Jahr auf nahezu zwei Millionen im Jahr 2003 angestiegen. Darüber hinaus liegt sie seit 1999 über der Nettozuwanderung in die Vereinigten Staaten. Zwar spiegelt der in den letzten Jahren verzeichnete Anstieg teilweise eine erneute Zuwanderung – vermutlich aufgrund der Globalisierung – wider, zum Teil hängt er aber auch mit der groß angelegten Legalisierung sich bereits illegal im Land befindlicher Einwanderer in einigen Mitgliedstaaten zusammen. Die Erweiterung der Europäischen Union auf 25 Mitgliedsländer im Jahr 2004 hat ebenfalls zur höheren Nettozuwanderung in die EU 15 beigetragen.

Das Ausmaß, in dem die Migrationsströme Einfluss auf das Arbeitskräfteangebot haben, variiert in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets stark. In den Jahren 2002 und 2003 war der Anteil der im Land arbeitenden und wohnhaften Ausländer in Luxemburg mit rund 40 % am höchsten, in Österreich, Griechenland, Deutschland und Belgien lag er bei rund 10 % und in Italien, den Niederlanden, Portugal und Finnland bei weniger als 5 %. Im Zeitraum von 2005 bis 2006 nahmen in Spanien und Irland die Einwanderer aufgrund einer hohen Zuwanderung und des spanischen Legalisierungsprogramms aus dem Jahr 2005 deutlich zu.

Sowohl die Wirtschaftstheorie als auch empirische Befunde legen nahe, dass die Empfängerländer in wirtschaftlicher Hinsicht von der Immigration profitieren dürften. Die Nettozuwanderung wird zudem dazu beitragen, das Arbeitskräfteangebot im Euroraum zu erhöhen und dadurch einige der negativen Auswirkungen des demografischen Wandels zu kompensieren.<sup>2</sup>

**Nettomigrationsströme in die EU 15 und die Vereinigten Staaten**



Quelle: Europäische Kommission.  
Anmerkung: Die Nettomigration wird anhand der Differenz zwischen der Gesamtbevölkerung am 1. Januar und am 31. Dezember eines bestimmten Kalenderjahres und der Differenz zwischen Geburten und Todesfällen (oder der natürlichen Zunahme) berechnet. „EU 15“ bezieht sich auf die EU-Mitgliedstaaten vor Mai 2004.

1 Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt liegen keine Angaben vor.  
2 Siehe EZB, Demographischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen, Monatsbericht Oktober 2006, sowie A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 51 der EZB, August 2006.

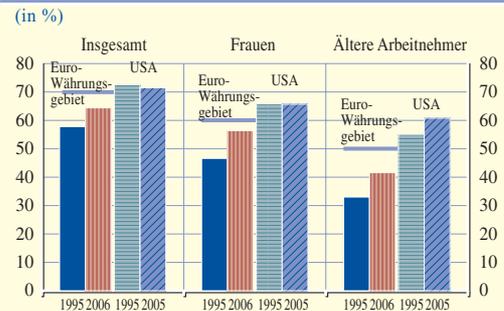
## BESCHÄFTIGUNG

Neben der erhöhten Erwerbsbeteiligung ließ sich im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren auch ein Anstieg der Beschäftigungsquoten beobachten, wodurch die Abstände zu den Vereinigten Staaten verkürzt werden konnten. Die Beschäftigungsquote im Euroraum erhöhte sich um 6,6 Prozentpunkte auf 64,4 % im Jahr 2006, wobei die Zunahme bei Frauen und älteren Arbeitskräften am stärksten ausfiel (siehe Tabelle 2). Interessanterweise ist bei einer Aufschlüsselung der Beschäftigung nach Bildungsstand festzustellen, dass die Quoten bei geringer qualifizierten Arbeitnehmern am deutlichsten stiegen. Dies könnte unter anderem auf lohnpolitische Maßnahmen zurückzuführen sein, die der Schaffung von Arbeitsplätzen im Niedriglohnssektor förderlich waren. Dennoch bestehen nach wie vor zwischen den verschiedenen Qualifikationsgruppen signifikante Unterschiede in der Beschäftigungsquote. Gegenwärtig sind mehr als 80 % der Personen mit Hochschulabschluss erwerbstätig, während der Anteil bei Personen mit Schulbildung unterhalb der Sekundarstufe I weiterhin weniger als 60 % beträgt.

Aus sektoraler Sicht hat sich im Euroraum der Trend hin zu einer dienstleistungsbasierten Volkswirtschaft in den letzten zehn Jahren fortgesetzt. Während sich der Beschäftigungsanteil der Landwirtschaft und der Industrie in diesem Zeitraum um rund 1,5 bzw. 3,5 Prozentpunkte verringerte, erhöhte sich der Anteil des Dienstleistungssektors auf rund 70 % im Jahr 2006. Gleichwohl besteht nach wie vor eine beträchtliche Lücke zur sektoralen Beschäftigungsstruktur in den Vereinigten Staaten, wo im Jahr 2004 auf den Dienstleistungsbereich 77 % der Gesamtbeschäftigung entfielen. Dies lässt sich bis zu einem gewissen Grad durch die größere Lohnflexibilität im tertiären Bereich der Vereinigten Staaten erklären, wie sich am höheren gesamtwirtschaftlichen Lohngefälle ablesen lässt (Näheres hierzu findet sich in Abschnitt 3).

Trotz der zuletzt steigenden Beschäftigungsquoten im Euro-Währungsgebiet ist es noch ein

Abbildung 1 Beschäftigungsquoten im Hinblick auf die Ziele der Lissabon-Agenda für 2010: 1995 und 2006



Quellen: Eurostat und Bureau of Labor Statistics.  
Anmerkung: Die fett gedruckten horizontalen Linien stellen die jeweiligen in der Lissabon-Agenda veranschlagten Beschäftigungsziele dar.

gutes Stück Wegs, bis die in der Lissabon-Agenda für 2010 angestrebten Beschäftigungsziele erreicht sind (Gesamtbeschäftigung von 70 %, Beschäftigungsquote bei Frauen von 60 % und bei älteren Arbeitnehmern von 50 %). Wie Abbildung 1 zeigt, haben die Vereinigten Staaten diese Ziele in den Jahren 1995 und 2005 allesamt übertroffen.

Der in den letzten zehn Jahren zu beobachtende Beschäftigungszuwachs im Euroraum fällt gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden geringer aus als gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen. Dies liegt daran, dass der Anstieg der Beschäftigungsquote im selben Zeitraum mit einem spürbaren Rückgang der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit pro Arbeitnehmer verbunden war, die inzwischen deutlich unter jener in den Vereinigten Staaten liegt. Die geringere Jahresarbeitszeit war in erster Linie durch eine deutliche Zunahme der Teilzeitbeschäftigung von 13,8 % im Jahr 1995 auf 19,3 % im Jahr 2006 bedingt (siehe Tabelle 2). Im Allgemeinen dürfte die zunehmende Teilzeitarbeit auf freiwilligen Vereinbarungen beruhen, was auf eine höhere Flexibilität der Arbeitszeitregelungen hindeutet. Der Rückgang der Jahresarbeitszeit pro Arbeitnehmer ist jedoch auch das Ergebnis rechtlicher Vereinbarungen, die eine kürzere Arbeitszeit vorsehen. Dieser Trend scheint erst in jüngster Zeit ge-

**Tabelle 2 Beschäftigungsquoten<sup>1)</sup> im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach Geschlecht und Alter**

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

	Alter	Euro-Währungsgebiet			Vereinigte Staaten		
		Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006	Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006
		1995	2006		1995	2005	
Insgesamt	15–64	57,8	64,4	6,6	72,5	71,5	-1,0
Männer	15–64	69,2	72,4	3,3	79,5	77,6	-1,9
	25–54	85,4	86,8	1,4	87,6	86,9	-0,7
Frauen	15–64	46,6	56,4	9,8	65,8	65,7	-0,1
	25–54	58,5	69,0	10,5	72,2	72,0	-0,2
Ältere Arbeitnehmer	55–64	33,0	41,6	8,6	55,1	60,8	5,7
Jüngere Arbeitnehmer	15–24	33,6	36,7	3,1	58,3	53,9	-4,4
Qualifikation	25–64						
unterhalb Sekundarstufe 1		50,5	57,2	6,7	53,9	56,5	2,6
mindestens Sekundarstufe 1		71,1	74,3	3,2	75,1	72,8	-2,3
Hochschulabschluss		81,9	83,5	1,6	85,8	82,0	-3,8
Teilzeitquote <sup>2)</sup>	15–64	13,8	19,3	5,5	13,2	12,8	-0,4

Quellen: Eurostat, Bureau of Labor Statistics und OECD.

Anmerkung: Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf das zweite Quartal des Jahres.

1) Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter.

2) Anteil der Teilzeitbeschäftigung an der Gesamtbeschäftigung.

brochen worden zu sein.<sup>3</sup> Betrachtet man bei den Frauen die Summe aus den geleisteten Arbeitsstunden im Beruf und im Haushalt, so verringert sich die Differenz zwischen der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit pro Arbeitnehmerin in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet in der Tendenz. Dies deutet darauf hin, dass der Anteil der über den Markt nachgefragten Haushaltsdienstleistungen in den USA höher ist als im Euroraum.<sup>4</sup>

Was die Schockverarbeitungsfähigkeit der Volkswirtschaften betrifft, so reagierten sowohl das Euro-Währungsgebiet als auch die Vereinigten Staaten auf den jüngsten Konjunkturabschwung, indem die geleisteten Arbeitsstunden je Arbeitnehmer stärker nach unten korrigiert wurden als die Beschäftigung. Gleichwohl hat sich die Beschäftigung im Eurogebiet als widerstandsfähiger gegenüber dem Konjunkturabschwung erwiesen als in den USA. Dies ist bemerkenswert, da in vorangegangenen Schwächephasen der Arbeitseinsatz im Euroraum zu meist über die Beschäftigung angepasst wurde. Flexiblere Arbeitszeitregelungen und die moderaten Lohnzuwächse dürften zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

## ARBEITSLOSIGKEIT

Der positive Beschäftigungstrend spiegelt sich in einer niedrigeren Arbeitslosigkeit wider. In den letzten zehn Jahren sank die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bei den 15- bis 64-Jährigen um 3,1 Prozentpunkte auf 8,3 % im Jahr 2006 (siehe Tabelle 3). Vom Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum profitierten vor allem Jugendliche, Frauen und Geringqualifizierte. Die Verringerung der Jugendarbeitslosigkeit dürfte sich, soweit diese mit einer Zunahme der Beschäftigungsquote in dieser Altersgruppe einherging, unter anderem auf einen kontinuierlichen Anstieg des Bildungsniveaus bei Jugendlichen zurückführen lassen, der ihre Beschäftigungsfähigkeit verbessert hat. Soweit der Rückgang der Jugendarbeitslosigkeit nicht

3) Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht September 2006, sowie N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004, Occasional Paper Nr. 41 der EZB, Dezember 2005.

4) Siehe R. Freeman und R. Schettkat, Jobs and home work, in: Economic Policy 20(41), Blackwell, 2005. Diese Untersuchung basiert auf Umfragen zur Zeitverwendung/Terminkalendereinträgen, bei denen die 24 Stunden eines Tages unterteilt werden in Stunden, die für die Arbeit im Beruf, im Haushalt, für Freizeitaktivitäten und für persönliche Angelegenheiten verwendet werden.

**Tabelle 3 Arbeitslosenquoten<sup>1)</sup> im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach Geschlecht, Alter und Qualifikation**

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

	Alter	Euro-Währungsgebiet			Vereinigte Staaten		
		Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006	Niveau		Veränderung zwischen 1995 und 2006
		1995	2006		1995	2005	
Insgesamt	15–64	11,4	8,3	-3,1	5,6	5,1	-0,5
Männer	15–64	9,5	7,5	-2,0	5,6	5,1	-0,5
Frauen	15–64	14,1	9,4	-4,7	5,7	5,2	-0,5
Jüngere Arbeitnehmer	15–24	23,1	16,2	-6,9	12,1	11,3	-0,8
Qualifikation	25–64						
unterhalb Sekundarstufe 1		13,3	9,9	-3,4	10,0	10,5	0,5
mindestens Sekundarstufe 1		8,6	7,2	-1,4	5,0	5,6	0,6
Hochschulabschluss		6,7	4,7	-2,0	2,7	3,3	0,6
Langzeitarbeitslosigkeit <sup>2)</sup>	>15	49,5	46,8	-2,7	9,7	11,8	2,1

Quellen: Eurostat, Bureau of Labor Statistics und OECD.

Anmerkung: Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf das zweite Quartal des Jahres. Die US-amerikanischen Angaben für das Jahr 2005 im Hinblick auf die Qualifikation beziehen sich auf 2004.

1) Anteil der Arbeitslosen an den Erwerbspersonen.

2) Anteil der Arbeitslosen, die seit mehr als einem Jahr arbeitslos sind, an den Arbeitslosen insgesamt.

von einer Zunahme der Beschäftigungsquote begleitet war, dürfte er auf eine stärkere Teilnahme an Bildungs- und Ausbildungsmaßnahmen zurückzuführen sein.

Betrachtet man Indikatoren der Arbeitsmarktentwicklung, in denen möglicherweise ein grundlegender, struktureller Wandel am Arbeitsmarkt zum Ausdruck kommt, wie etwa die Veränderung der Langzeitarbeitslosigkeit (d. h. eine Veränderung des prozentualen Anteils der Erwerbslosen, die länger als ein Jahr arbeitslos sind), so hielt sich die Verbesserung in Grenzen. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen ging lediglich von 49,5 % im Jahr 1995 auf 46,8 % im Jahr 2006 zurück. Insgesamt ist die hohe Langzeitarbeitslosigkeit eines der auffälligsten Anzeichen für das nach wie vor unzureichende Funktionieren der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet.

Die sogenannte inflationsstabile Arbeitslosenquote (non-accelerating inflation rate of unemployment – NAIRU) als weiterer Indikator eher struktureller Veränderungen am Arbeitsmarkt sank den Schätzungen zufolge in den vergangenen zehn Jahren nur geringfügig. Die NAIRU kann auch als positiver Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Lohnanstieg mo-

delliert werden. Wird in diesem Fall die strukturelle Arbeitslosenquote geschätzt, so wird sie als „lohninflationstabile Arbeitslosenquote“ (non-accelerating wage inflation rate of unemployment – NAWRU) bezeichnet. Früher wurde angenommen, dass die NAIRU/NAWRU in etwa der langfristigen durchschnittlichen Arbeitslosenquote entspricht. Später wurde jedoch festgestellt, dass sie sich im Zeitverlauf ändert.<sup>5</sup>

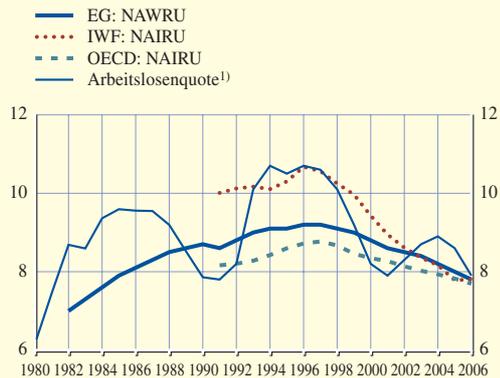
Die Messung der NAIRU/NAWRU kann recht ungenau sein, insbesondere bei Echtzeit-Schätzungen.<sup>6</sup> Daher stützt sich die EZB im Rahmen ihrer regelmäßigen geldpolitischen Analyse nicht auf Messgrößen der NAIRU/NAWRU. Gleichwohl kann deren Entwicklung Erkenntnisse über längerfristige Trends liefern. Trotz unterschiedlicher Schätzergebnisse scheint das allgemeine Verlaufsmuster bei allen von internationalen Organisationen durchgeführten

5 Eine genauere Analyse der Entwicklung der strukturellen Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB, Die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet in einer längerfristigen Betrachtung, Kasten 6, Monatsbericht August 2005.

6 Siehe zum Beispiel die Untersuchungsergebnisse bei D. Staiger, J. Stock und M. Watson, How precise are estimates of the natural rate of unemployment, in: C. Romer und D. Romer (Hrsg.), Reducing inflation: motivation and strategy, University of Chicago Press, 1997.

**Abbildung 2** Schätzungen internationaler Organisationen zur NAIRU/NAWRU für das Euro-Währungsgebiet

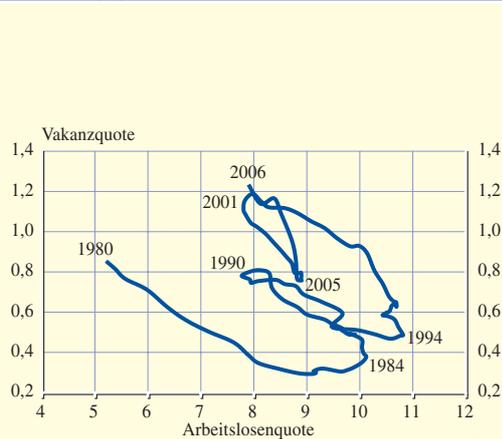
(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, IWF und OECD.  
Anmerkung: Die verschiedenen Institutionen verwenden unterschiedliche Methoden und Daten für ihre Schätzungen der NAIRU/NAWRU. Der Hauptunterschied besteht darin, dass der IWF eine rein statistische Filtermethode einsetzt, während die Europäische Kommission und die OECD auf der Grundlage einer Phillips-Kurve arbeiten. Hierdurch lassen sich weitgehend die beobachteten Unterschiede im Niveau erklären. Die zugrunde liegenden Definitionen von und die Daten zur Arbeitslosigkeit weichen ebenfalls etwas voneinander ab, allerdings in geringerem Maße.

1) Die Angaben für 2006 beziehen sich auf den von Eurostat veröffentlichten Durchschnitt bis Ende Oktober 2006.

**Abbildung 3** Die Beziehung zwischen Arbeitslosenquote und Vakanzquote im Euro-Währungsgebiet



Quellen: Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Arbeitslosenquote bzw. die Vakanzquote werden als Zahl der Arbeitslosen bzw. Zahl der offenen Stellen im Verhältnis zur Zahl der Erwerbspersonen definiert. Die Angaben für 2006 beziehen sich auf das zweite Quartal.

Messungen tatsächlich ähnlich zu sein und lässt einen allmählichen, aber stetigen Rückgang seit Mitte der Neunzigerjahre erkennen, und zwar von rund 9,3 % im Jahr 1995 auf etwa 8,0 % im Jahr 2006 (siehe Abbildung 2). Bemerkenswert ist zudem, dass die Schätzungen für die NAIRU/NAWRU während der Wachstumsschwäche zwischen 2001 und 2005 weiter rückläufig waren. Die positive Entwicklung der NAIRU/NAWRU in den vergangenen zehn Jahren wurde weitgehend der größeren Lohnflexibilität sowie den Arbeits- und Gütermarktreformen in verschiedenen Euro-Ländern zugeschrieben.<sup>7</sup> Die NAIRU/NAWRU ist jedoch immer noch hoch und lässt auf weiteren Reformbedarf zur Steigerung der Arbeitsmarktflexibilität schließen.

Eine Beurteilung des Verlaufs der Beveridge-Kurve für das Euro-Währungsgebiet kann schließlich Hinweise auf strukturell bedingte Veränderungen in der Funktionsweise der Arbeitsmärkte liefern. Die Beveridge-Kurve stellt eine allgemeine Beschreibung des Ausgleichs-

prozesses zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der offenen Stellen dar, der als gegenläufig angenommen wird. Bewegungen entlang der Kurve spiegeln Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wider und sind durch gegen den Uhrzeigersinn verlaufende Schleifen gekennzeichnet.<sup>8</sup> Eine Verschiebung der Kurve nach innen (außen), bei der also die Vakanzquote und die Arbeitslosenquote gleichzeitig sinken (steigen), kann auf eine Verbesserung (Verschlechterung) des Ausgleichsprozesses aufgrund struktureller Faktoren wie etwa einer höheren (geringeren) Effizienz der Arbeitsmarktinstitutionen hinweisen.

7 Siehe zum Beispiel S. Nickell, Labour market institutions and unemployment in OECD countries, CESIFO DICE Report 1, Nr. 2, 2003, S. 13-26.

8 Eine genauere Analyse des Verhältnisses zwischen Arbeitslosigkeit und offenen Stellen im Euro-Währungsgebiet und der möglichen Schocks, die dieses Verhältnis beeinflussen, findet sich in: EZB, Das Verhältnis zwischen Arbeitslosenquote und Vakanzquote im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2002.

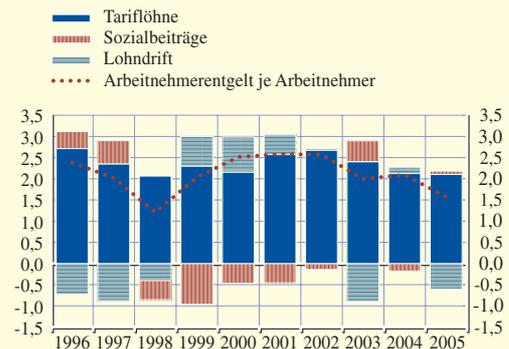
Seit Mitte der Neunzigerjahre sind für den Verlauf der Beveridge-Kurve im Euroraum vorwiegend konjunkturelle Schwankungen maßgeblich gewesen (siehe Abbildung 3). So erhöhte sich die Vakanzquote zwischen 1994 und 2001 im Gleichlauf mit dem allgemeinen Konjunkturmuster, während die Arbeitslosenquote zurückging. In der darauf folgenden konjunkturellen Abschwungsphase sank die Quote der offenen Stellen, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich. Seit Jahresbeginn 2005 ist die Vakanzquote wieder gestiegen und hat zu einer Verringerung der Arbeitslosigkeit beigetragen. Bemerkenswert ist, dass keine Anzeichen für eine weitere Verschiebung der Beveridge-Kurve nach außen im untersuchten Zehnjahreszeitraum zu erkennen sind. Dies lässt darauf schließen, dass strukturell bedingte Schocks mit negativen Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität (etwa in Bezug auf eine geringere Effizienz des Arbeitsfindungsprozesses und Verschiebungen in der Zusammensetzung der sektoralen Bruttowertschöpfung) abgeklungen sind. Gleichzeitig waren auch keine Bewegungen nach innen zu beobachten, und die derzeit festzustellende Beziehung zwischen Vakanz- und Arbeitslosenquote kann als bedeutend schlechter als Anfang der Achtzigerjahre erachtet werden. Hieraus ergibt sich die Notwendigkeit einer Verbesserung der Effizienz des Arbeitsfindungsprozesses.

### 3 JÜNGSTE TRENDS UND VERLAUFMUSTER BEI DEN LÖHNEN

Die vergangenen zehn Jahre sind von einer insgesamt moderaten Entwicklung der Löhne und Arbeitskosten geprägt. Die Jahreswachstumsrate des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet betrug zwischen 1995 und 2005 jahresdurchschnittlich 2,2 %, verglichen mit mehr als 5 % im vorangegangenen Zehnjahreszeitraum. Der durchschnittliche Lohnzuwachs je geleisteter Arbeitsstunde fiel mit etwa 2,6 % aufgrund des trendmäßigen Rückgangs der geleisteten Arbeitsstunden pro Arbeitnehmer etwas höher aus. Trotz einer anhaltenden Verlangsamung

**Abbildung 4 Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet und dessen Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.

des Arbeitsproduktivitätswachstums war der jährliche Anstieg der Lohnstückkosten im Eurogebiet zwischen 1995 und 2005 mit durchschnittlich rund 1,4 % nicht einmal halb so hoch wie im Zehnjahreszeitraum davor. Dies hat die Durchführung der Geldpolitik und die Gewährleistung der Preisstabilität im Euroraum erleichtert. Darüber hinaus haben die insgesamt moderaten Lohnzuwächse bei der in den letzten Jahren beobachteten Aufhellung an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets eine wichtige Rolle gespielt.

Zu den in den vergangenen Jahren insgesamt gemäßigten Tarifabschlüssen dürften eine Reihe struktureller Faktoren beigetragen haben. Die Tariflöhne und -gehälter können als Grundbestandteil der Arbeitskosten betrachtet werden (siehe Abbildung 4).<sup>9</sup> Der Anstieg der Tariflöhne ist die größte Komponente des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, sodass die moderaten Tarifabschlüsse tatsächlich als Hauptgrund für die insgesamt geringeren Lohnzuwächse der letzten zehn Jahre angeführt werden können. Ein größerer Konsens der Tarifpartner darüber, dass niedrigere Lohnzuwächse der Beschäftigung förderlich sind, die Inflation stabil auf niedrigem Niveau halten und die Wettbewerbsfähigkeit

<sup>9</sup> Siehe zum Beispiel EZB, Jüngste Entwicklung der Lohndrift im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2006.

verbessern, war dabei wohl von großer Bedeutung. Aber auch andere Faktoren wie etwa die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit aufgrund struktureller Verkrustungen, Veränderungen der Produktionsstrukturen und des technologischen Wandels sowie der stärkere Abwärtsdruck auf die Lohnkosten infolge des schärferen weltweiten Wettbewerbs (einschließlich der Konkurrenz aus den neuen EU-Mitgliedstaaten) dürften auf maßvolle Tarifabschlüsse hingewirkt haben. Die Sozialbeiträge als zweite wesentliche Komponente des Wachstums des gesamten Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer werden im Allgemeinen gesetzlich festgelegt. Zwischen 1998 und 2002 führten Kürzungen der Sozialbeiträge im Rahmen spezifischer Reformen, die auf die Reduzierung der Arbeitskosten in einigen Euro-Ländern ausgerichtet waren, zu einem geringeren Lohnwachstum (siehe Abbildung 4).

Die jüngsten Lohnentwicklungen im Euro-Währungsgebiet stellen eine Aggregation unterschiedlicher Entwicklungen in den Ländern des Euroraums dar.<sup>10</sup>

Unterschiedlich stark ausgeprägte Lohnstarrheiten in den einzelnen Euro-Ländern sowie im Vergleich mit den Vereinigten Staaten dürften dabei eine wichtige Rolle gespielt haben (empirische Belege für Lohnrigiditäten sind in Kasten 2 aufgeführt). Die Lohnrigiditäten wiederum können durch eine Reihe institutioneller Faktoren beeinflusst werden. So gibt es in einigen Ländern des Eurogebiets noch immer – wenn auch nicht mehr so häufig wie früher – rückwärtsgewandte Lohnindexierungsklauseln, mittels deren das Lohnwachstum auf Basis der zurückliegenden Inflation angepasst wird, was potenzielle Reallohnstarrheiten zur Folge hat.<sup>11</sup>

10 Die unterschiedliche Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Eurogebiets ist eine wichtige Bestimmungsgröße für die Streuung der HVPI-Inflationsraten und hat großen Einfluss auf die Kostenwettbewerbsfähigkeit und das Wirtschaftswachstum in den Euro-Ländern. Siehe EZB, *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*, 2003.

11 In Belgien und Luxemburg gelten automatische Lohnindexierungsklauseln (in Frankreich gelten sie für Mindestlöhne), in Spanien sind Lohnindexierungsklauseln Bestandteil der meisten Arbeitsverträge, und in einigen anderen Euro-Ländern kann darauf zurückgegriffen werden.

## Kasten 2

### LOHNRIGIDITÄTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

In einigen Studien wurde versucht, den Grad der nominalen Lohnrigiditäten nach unten in europäischen Ländern zu ermitteln, also zu eruieren, wie einfach sich Nominallöhne nach unten anpassen lassen. Zwei Untersuchungen über länderspezifische Unterschiede Mitte der Neunzigerjahre, denen Daten des Europäischen Haushaltspanels zugrunde liegen (Dessy, 2005, sowie Knoppik und Beißinger, 2005), kommen zu dem Schluss, dass die nominalen Lohnrigiditäten in der EU 15 deutlich variieren.<sup>1</sup> Holden und Wulfsberg (2005), die branchenweite Daten für 19 OECD-Länder verwenden, beobachten ebenfalls eine erhebliche Nominallohnrigidität nach unten.<sup>2</sup> Über das Ausmaß der realen Lohnrigidität liegen wesentlich weniger Erkenntnisse vor. Barwell und Schweitzer (2004), Bauer, Bonin und Sunde (2003), Böckerman, Laaksonen und Vainiomäki (2003), Dessy (2005) sowie Devicienti, Maida und Sestito (2005) stellen im Vereinigten Königreich, in Deutschland, Finnland, Italien und anderen europäischen Ländern nach

1 O. Dessy, *Nominal wage rigidity in Europe: estimates, causes and consequences*, 2005, Beitrag zur Jahrestagung der European Economics Association, Wien 2005, Universität Mailand. C. Knoppik und T. Beißinger, *Downward nominal wage rigidity in Europe: an analysis of European micro data from the ECHP 1994-2001*, IZA Discussion Paper No 1492, 2005.

2 S. Holden und F. Wulfsberg, *Downward nominal wage rigidity in the OECD*, Mimeo, 2005; dieses Papier steht unter [folk.uio.no/sholden/#wp](http://folk.uio.no/sholden/#wp) zur Verfügung.

unterschiedlich starre Reallöhne fest.<sup>3</sup> Zwischen den bei diesen Studien verwendeten Daten und Messmethoden bestehen allerdings beträchtliche Unterschiede, die einen Vergleich der Ergebnisse im Hinblick auf das Ausmaß der Rigiditäten in den einzelnen Ländern erschweren.

Untersuchungen des International Wage Flexibility Project (IWFP), einem internationalen Netzwerk von Vertretern aus Wissenschaft und Politik, zielen darauf ab, diese Lücke zu schließen, indem sie für eine Reihe von Ländern des Euro-Währungsgebiets und die Vereinigten Staaten nominale und reale Lohnrigiditäten nach unten auf der Grundlage von mikroökonomischen Daten messen.<sup>4</sup> Schätzungen des IWFP deuten auf erhebliche Lohnrigiditäten hin. In europäischen Ländern scheinen Reallohnrigiditäten dabei häufiger aufzutreten als in den Vereinigten Staaten. Dennoch gibt es insgesamt in den einzelnen Ländern deutliche Unterschiede bei Art und Umfang dieser beiden Formen der Rigidität. Was die Ursachen der Lohnrigidität angeht, so lassen die Ergebnisse darauf schließen, dass nach unten starre Reallöhne in einer positiven Relation zur Präsenz der Gewerkschaften zu stehen scheinen. Dies deutet darauf hin, dass Teilnehmer von Tarifverhandlungen der Entwicklung der realen Löhne mehr Beachtung schenken dürften als der Entwicklung der nominalen Löhne. Gewerkschaften könnten zudem über die zum Schutz der Reallöhne notwendige Verhandlungsstärke verfügen.

3 Vollständige Literaturangaben, eine Zusammenfassung dieser Arbeiten und die Ergebnisse des International Wage Flexibility Project finden sich bei W. Dickens, L. Goette, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. Schweitzer, J. Turunen und M. Ward-Warmedinger, How wages change: micro evidence from the International Wage Flexibility Project, Working Paper Nr. 697 der EZB, November 2006. In einem Beitrag im Rahmen desselben Projekts wird auch die Lohnrigidität nach unten unter Berücksichtigung von Messfehlern untersucht; siehe W. Dickens, L. Goette, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. Schweitzer, J. Turunen und M. Ward-Warmedinger, The interactions of labour market institutions and inflation: micro evidence from the International Wage Flexibility Project. Dieses Papier wurde auf der Konferenz „Labor Markets and the Macroeconomy“ der Federal Reserve Bank of San Francisco in San Francisco, 3. bis 4. März 2006, vorgestellt.

4 Siehe W. Dickens et al., 2006.

Die Entwicklung des Lohngefälles zwischen verschiedenen Sektoren der Bruttowertschöpfung liefert zusätzliche Erkenntnisse über die Lohnflexibilität im Euro-Währungsgebiet und den von der Lohnentwicklung ausgehenden sektorspezifischen Inflationsdruck. Die unterschiedlichen Branchen weisen beträchtliche und anhaltende Differenzen im relativen Lohnniveau auf, wobei im Dienstleistungssektor durchschnittlich mehr als 15 % weniger Lohn gezahlt wird als im verarbeitenden Gewerbe (siehe Abbildung 5).<sup>12</sup> Dieses Gefälle bleibt offenbar auch nach Bereinigung um die geleisteten Arbeitsstunden und das Qualifikationsniveau in den einzelnen Sektoren bestehen.<sup>13</sup>

Betrachtet man die Streuung auf einer stärker disaggregierten Ebene, so fällt auf, dass die für den Dienstleistungssektor insgesamt negative Differenz in erster Linie auf niedrigere Löhne sowohl im Handel als auch im Gastgewerbe zurückzuführen ist. Beschäftigte im Kredit- und

Versicherungsgewerbe gehören dagegen zu den bestbezahlten Arbeitskräften. Das sektorale Lohngefälle im Euroraum und in den Vereinigten Staaten ist im Hinblick auf die Rangfolge der Wirtschaftszweige und die Lohnstruktur insgesamt relativ ähnlich. Allerdings scheint die Lohnstreuung im Dienstleistungssektor der Vereinigten Staaten etwas höher zu sein als im Eurogebiet.

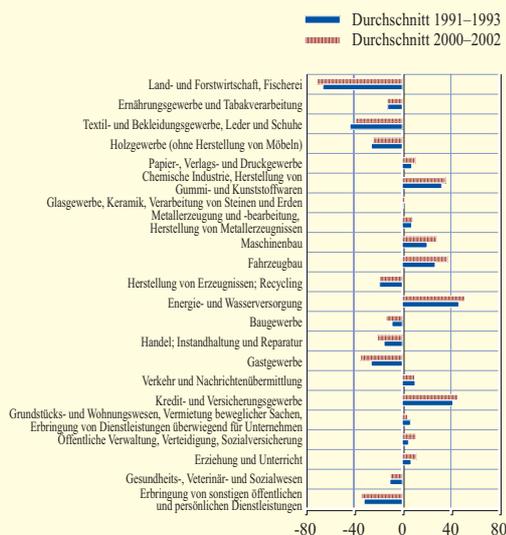
Das um arbeitnehmerspezifische Merkmale bereinigte Lohngefälle dürfte sich bis zu einem

12 V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Wage diversity in the euro area: an overview of labour cost differentials across industries, Occasional Paper Nr. 24 der EZB, Februar 2005.

13 Dies ist das übereinstimmende Ergebnis der empirischen Literatur zum internationalen Lohngefälle. Siehe unter anderem E. Groshen, Sources of intra-industry wage dispersion: how much do employers matter?, in: Quarterly Journal of Economics, Band 106, Nr. 3, 1991, S. 869-884, D. Levine, Can wage increases pay for themselves? Tests with a production function, in: Economic Journal, Band 102, Nr. 414, 1992, S. 1102-1115, sowie J. Kouwenberg und R. Van Opstal, Inter-industry wage differentials: evidence from micro data, CPB Report 1999/3, S. 26-29.

**Abbildung 5 Lohngefälle nach Wirtschafts-  
bereichen im Euro-Währungsgebiet**

(Abweichung gegenüber dem Durchschnittslohn der Gesamtwirtschaft in %)



Quellen: STAN-Datenbank der OECD und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Durchschnittliche Abweichung vom durchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in Prozent. Anstelle von einzelnen Jahren werden die Durchschnittswerte für Dreijahreszeiträume verwendet, um zu vermeiden, dass spezifische Besonderheiten eines Jahres in die Daten einfließen.

gewissen Grad durch firmenspezifische Kennzeichen wie Unternehmensgröße und Kapitalintensität erklären lassen. Darüber hinaus gibt es Anzeichen dafür, dass die sektoralen Lohnendifferenzen im Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf bestehen bleiben und keine Annäherung zwischen Niedrig- und Hochlohnsektoren erfolgt (siehe Abbildung 5). Der Abstand zwischen den Löhnen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor scheint sich in den letzten zehn Jahren sogar noch etwas vergrößert zu haben, was auf den höheren Produktivitätsfortschritt im verarbeitenden Gewerbe und die gestiegene Lohnflexibilität im Dienstleistungssektor zurückgeführt werden kann.

#### 4 FORTSCHRITTE BEI DEN STRUKTURREFORMEN

In den Abschnitten 2 und 3 dieses Beitrags wurden verschiedene positive Entwicklungen auf-

gezeigt, die in den letzten zehn Jahren an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets zu verzeichnen waren. Es wurde jedoch auch festgestellt, dass die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit nach wie vor nicht zufriedenstellend ist. Dies zeigt, dass eine größere Flexibilität notwendig ist, um die Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte im Euroraum sowie deren Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks zu verbessern und damit das reibungslose Funktionieren der WWU zu unterstützen. Vor diesem Hintergrund geht es im Folgenden darum, die Fortschritte bei der Reform der Arbeitsmarktinstitutionen zu beleuchten, den positiven Einfluss dieser Fortschritte auf die Arbeitsmarktlage in den Euro-Ländern zu analysieren und zu untersuchen, auf welchen Gebieten noch weitere Fortschritte erzielt werden müssen.

Die Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturereformen lassen sich am besten anhand von Indikatoren beurteilen, die die damit verbundene Veränderung der Marktstarrheit messen. In diesem Zusammenhang hat die OECD verschiedene Indikatoren erstellt, mit denen die Ausgestaltung und die Veränderungen der institutionellen Regelungen in den einzelnen Ländern verglichen werden können. Hierzu zählen Indikatoren, die beispielsweise Merkmale des Kündigungsschutzes, der Steuer- und Sozialleistungssysteme sowie der Gütermarktregulierung abbilden. Unlängst hat Eurostat in der Absicht, die Fortschritte im Rahmen der Lissabon-Agenda zu beurteilen, eine Datenbank über „strukturelle Indikatoren“ eingerichtet, um die Strukturereformen in den einzelnen EU-Ländern zu verfolgen. Analysen über die erzielten Fortschritte bei der Strukturereform unterliegen allerdings verschiedenen Einschränkungen. Zum einen handelt es sich bei einigen dieser Indikatoren um summarische Messgrößen (wie etwa beim OECD-Indikator für die Kündigungsschutzbestimmungen), bei denen verschiedene Aspekte gesetzlicher Regelungen verglichen werden, die sich von Land zu Land erheblich unterscheiden. Dabei enthält die Gewichtung der einzelnen Elemente zwangsläufig subjektive Einschätzungen. Zum anderen werden ei-

nige Indikatoren mit langer zeitlicher Verzögerung veröffentlicht oder sind nur in sehr großen Zeitabständen, zum Beispiel alle fünf Jahre, verfügbar und spiegeln daher nicht die jüngste Entwicklung wider. Trotz dieser Einschränkungen sind solche Indikatoren die einzigen verfügbaren numerischen Messgrößen, anhand deren die Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturreformen in den einzelnen Ländern verglichen werden können.

#### STEUER- UND SOZIALLEISTUNGSSYSTEME

Die Länder des Euroraums haben in den vergangenen zehn Jahren insgesamt Fortschritte bei der Verbesserung der Arbeitsanreize erzielt, insbesondere durch den Abbau von Fehlanreizen bezogen auf die Verkürzung der Lebensarbeitszeit sowie die Reduzierung finanzieller Anreize für den Vorruhestand. In den letzten sechs Jahren hat sich der Steuer- und Abgabenteil, der sich aus der Summe der abgeführten Einkommensteuern und Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern ergibt, in verschiedenen Gruppen verringert, zu denen auch Doppelverdienerfamilien und Personen mit unterdurchschnittlichem Einkommen zählen. Dies deutet auf gestiegene Anreize im Arbeitsangebot von Frauen und Geringqualifizierten hin (siehe Tabelle 4).<sup>14</sup> Gleichwohl ist der Steuer- und Abgabenteil nach wie vor deutlich höher als in den Vereinigten Staaten. Indessen ist der von Eurostat errechnete strukturelle Indikator der „Niedriglohnfalle“ geringfügig auf 42,7 % des zwischen 2001 und 2005 zusätzlich erwirtschafteten Einkommens gestiegen (siehe Tabelle 4). Bei diesem Indikator handelt es sich um eine Messgröße für die Kosten der Aufnahme einer höher dotierten Beschäftigung im Sinne höherer Steuern und Abgaben und geringerer Sozialleistungen.

Beträchtliche Fortschritte wurden in den vergangenen zehn Jahren bei der Verringerung der Anreize für ein vorzeitiges Ausscheiden aus dem Arbeitsleben erzielt, wie sich aus dem kräftigen Rückgang des impliziten Steuersatzes auf Erwerbsarbeit zwischen 60 und 65 ablesen lässt. Darin spiegelt sich die Verringerung der

„verloren gegangenen“ Versorgungsbezüge aufgrund des späteren Renteneintritts wider. Gleichzeitig ist auch das durchschnittliche Renteneintrittsalter im Euro-Währungsgebiet zwischen 2001 und 2005 um mehr als neun Monate auf 60,7 Jahre gestiegen.

Dagegen waren die Länder des Euroraums bei der Verbesserung der Anreize für Erwerbslose zur Aufnahme einer Beschäftigung im Durchschnitt vergleichsweise weniger erfolgreich. Die Nettolohnersatzquoten waren zwischen 2001 und 2004 nur leicht rückläufig, und der zusammenfassende Indikator der OECD für den Leistungsanspruch Arbeitsloser hat sich von 1995 bis 2003 sogar erhöht. Gleichzeitig ist auch der von Eurostat veröffentlichte strukturelle Indikator der „Arbeitslosigkeitsfalle“ – der den prozentualen Anteil des Bruttoeinkommens misst, der bei Aufnahme einer Beschäftigung durch Steuern und Abgaben aufgezehrt wird – leicht gestiegen, und zwar auf einen hohen Stand von 77,2 % im Jahr 2005 (siehe Tabelle 4). Dass sich die Einkommenssituation der Arbeitslosen nicht wesentlich verändert hat, spiegelt die Tatsache wider, dass mehrere Euro-Länder sich stattdessen auf eine Verschärfung der Zumutbarkeitskriterien und eine Verkürzung des Anspruchs auf Arbeitslosenunterstützung konzentriert haben. Daher sind für eine weitere Verbesserung des Arbeitseinsatzes im Euroraum fortgesetzte Reformen im Steuer- und Sozialleistungsbereich erforderlich. Hierzu gehören eine geringere Besteuerung des Faktors Arbeit sowie Anpassungen bei der Einkommensstützung für Arbeitslose, soweit diese die Anreize zur Stellensuche verringert.

Neben einer Verbesserung der Anreize auf Basis der Steuer- und Sozialleistungssysteme könnte generell auch das Arbeitsangebot weiter

<sup>14</sup> Betrachtungszeitraum für die Veränderung des Steuer- und Abgabenteils sind die Jahre 2000 bis 2005, da die OECD die Abgrenzung für ihr Durchschnittslohnkonzept beginnend mit dem Jahr 2005 auf Arbeitskräfte im Dienstleistungsbereich ausgeweitet hat. Dies hat zu einem Bruch der Zeitreihe zwischen 2004 und 2005 geführt. Der Steuer- und Abgabenteil verringerte sich der Tendenz nach jedoch auch im Zeitraum von 1995 bis 2004. Weitere Einzelheiten finden sich in: OECD, Taxing wages 2004-2005, Paris, 2006.

**Tabelle 4 Fortschritte bei den Strukturreformen der Steuer- und Sozialleistungssysteme**

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

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	%	Veränderung	%	Veränderung
<b>Steuer- und Abgabenkeil<sup>1)</sup></b>	<b>2005</b>	<b>2000–2005</b>	<b>2005</b>	<b>2000–2005</b>
Ehepaar mit einem Einkommen und zwei Kindern (100 % des Durchschnittsentgelts)	31,3	-1,7	11,9	-4,0
Ehepaar mit zwei Einkommen ohne Kinder (100 % und 33 % des Durchschnittsentgelts)	38,1	-1,7	26,7	-1,1
Alleinstehende(r) ohne Kinder (67 % des Durchschnittsentgelts)	37,8	-1,6	26,7	-0,5
	<b>2005</b>	<b>2001–2005</b>	<b>2005</b>	<b>2001–2005</b>
„Niedriglohnfalle“ <sup>2)</sup>	42,7	1,7	31,0	-3,0
„Arbeitslosigkeitsfalle“ <sup>3)</sup>	77,2	1,7	70,0	0,0
<b>Vorruhestand</b>	<b>2003</b>	<b>1993–2003</b>	<b>2003</b>	<b>1993–2003</b>
Impliziter Steuersatz auf Erwerbsarbeit von 60 bis 65 <sup>4)</sup>	48,1	-23,5	12,8	6,5
	<b>2005</b>	<b>2001–2005</b>		
Durchschnittliches Renteneintrittsalter <sup>5)</sup>	60,7	0,8		
<b>Arbeitslosenunterstützung</b>	<b>2004</b>	<b>2001–2004</b>	<b>2004</b>	<b>2001–2004</b>
<i>Nettolohnersatzquoten</i>				
Ehepaar mit einem Einkommen und zwei Kindern (67 % des Durchschnittsentgelts), Anfangsphase der Arbeitslosigkeit <sup>6)</sup>	80,0	-0,8	51,0	-2,0
Ehepaar mit einem Einkommen und zwei Kindern (67 % des Durchschnittsentgelts), Langzeitarbeitslosigkeit <sup>7)</sup>	72,0	-1,0	48,0	-3,0
	<b>2003</b>	<b>1995–2003</b>	<b>2003</b>	<b>1995–2003</b>
Zusammengefasster Indikator der OECD für den Leistungsanspruch Arbeitsloser <sup>8)</sup>	35,7	3,3	14,0	2,0

Quellen: Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Soweit nicht anders angegeben, handelt es sich im Fall des Euro-Währungsgebiets um den ungewichteten Durchschnitt. Entsprechend der Verfügbarkeit der Daten beziehen sich die Indikatoren auf verschiedene Zeiträume.

1) Der Steuer- und Abgabenkeil erfasst die Höhe der gezahlten Einkommensteuer zuzüglich der Sozialbeiträge von Arbeitnehmer und Arbeitgeber abzüglich der Geldleistungen als Prozentsatz der Arbeitskosten.

2) Die „Niedriglohnfalle“ ist als der prozentuale Anteil des Bruttoeinkommens definiert, der bei Aufnahme einer höher dotierten Beschäftigung durch höhere Steuern und Abgaben sowie geringere Sozialleistungen aufgezehrt wird. Sie wird hier für eine(n) Alleinstehende(n) ohne Kinder erfasst, der/die anstatt 33 % nun 67 % des Durchschnittsentgelts eines Produktionsarbeiters erhält.

3) Die „Arbeitslosigkeitsfalle“ ist als der prozentuale Anteil des Bruttoeinkommens definiert, der durch Steuern und Abgaben sowie den Wegfall von Sozialleistungen aufgezehrt wird, wenn ein Arbeitsloser eine Beschäftigung aufnimmt. Sie wird hier für eine(n) Alleinstehende(n) ohne Kinder erfasst, der/die 67 % des Durchschnittsentgelts eines Vollzeitbeschäftigten im verarbeitenden Gewerbe erhält.

4) Durchschnittliche jährliche Veränderung des Renten-/Sozialvermögens (d. h. der Gegenwartswert der zukünftigen Versorgungs-/Sozialleistungen) abzüglich zusätzlich gezahlter Beiträge, die sich durch die Entscheidung, das Renteneintrittsalter von 60 auf 65 Jahre zu erhöhen, ergeben. Die Berechnungen wurden für einen Alleinverdiener mit Durchschnittsentgelt angestellt; Griechenland und Österreich sind nicht enthalten. Nähere Informationen finden sich im Employment Outlook 2006 der OECD, S. 134.

5) Schätzwert von Eurostat; gewogener Durchschnitt.

6) Die Nettolohnersatzquote versteht sich nach Steuern und einschließlich der Arbeitslosenunterstützung, der Sozialhilfe sowie des Familien- und Wohngelds während der Anfangsphase der Arbeitslosigkeit, allerdings nach einer etwaigen Wartezeit. Die Kinder sind vier und sechs Jahre alt, und weder die Unterstützung noch die Kosten für die Kinderbetreuung werden mit eingerechnet.

7) Die Nettolohnersatzquote versteht sich nach Steuern und einschließlich der Arbeitslosenunterstützung, der Sozialhilfe sowie des Familien- und Wohngelds im sechzigsten Monat des Empfangs der Sozialleistungen. Die Kinder sind vier und sechs Jahre alt, und weder die Unterstützung noch die Kosten für die Kinderbetreuung werden mit eingerechnet.

8) Durchschnitt der Bruttolohnersatzquoten der Arbeitslosenunterstützung für zwei Einkommensniveaus, drei Familiensituationen und drei verschiedenen lange Phasen der Arbeitslosigkeit (ohne Luxemburg).

erhöht werden, und zwar unter anderem durch flexible Arbeitszeitregelungen, hinreichende Kinderbetreuungsmöglichkeiten sowie bessere Bildungs- und Ausbildungschancen.

## KÜNDIGUNGSSCHUTZBESTIMMUNGEN

Im Bereich der Gesetzgebung zum Kündigungsschutz haben die Euro-Länder insbesondere bei

der Flexibilisierung befristeter Arbeitsverträge Fortschritte erzielt. Infolgedessen ist beispielsweise der Anteil junger Arbeitnehmer mit befristeten Arbeitsverträgen im Euroraum von 41 % im Jahr 1996 auf 50,3 % im Jahr 2006 gestiegen. Dagegen ist der Kündigungsschutz bei unbefristeten Beschäftigungsverhältnissen seit 1990 nur geringfügig aufgeweicht worden. Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sank der

OECD-Indikator für den Kündigungsschutz bei befristeten Verträgen von 3,1 im Jahr 1990 auf 2,2 im Jahr 2003, bei unbefristeten Verträgen lediglich von 2,7 im Jahr 1990 auf 2,5 im Jahr 2003.<sup>15</sup> Dieser Indikator unterliegt jedoch insofern einer Einschränkung, als er Veränderungen beim Kündigungsschutz kleiner Unternehmen nicht berücksichtigt. Die größere Flexibilität befristeter Beschäftigungsverhältnisse dürfte die Beschäftigungschancen insbesondere für ältere Arbeitskräfte, Frauen und Jugendliche, die tendenziell stärker durch strenge Kündigungsschutzbestimmungen beeinträchtigt werden, verbessert haben. Dahinter steht die Überlegung, dass die einem Unternehmen durch nicht zufriedenstellende Personalrekrutierungen entstehenden Kosten bei strengem Kündigungsschutz höher ausfallen. Dadurch könnten Firmen geneigt sein, Einstellungen von Arbeitskräften zu vermeiden, wenn deren Qualifikation für das Unternehmen nicht unmittelbar ersichtlich ist (wie etwa junge Arbeitskräfte ohne Berufserfahrung und Frauen, die nach einer Pause wieder ins Berufsleben einsteigen). Andererseits wird der zunehmende Anteil der Beschäftigten mit befristeten Arbeitsverträgen kritisch betrachtet, weil sich dadurch die Spaltung am Arbeitsmarkt verschärft. Dies wirkt sich auf lange Sicht, beispielsweise infolge geringerer Investitionen in die Bildung und Ausbildung von Arbeitnehmern mit befristeter Anstellung, potenziell negativ auf die Produktivität aus.<sup>16</sup> Daher ist es wichtig, die Regelungen für reguläre Beschäftigungsverhältnisse zu reformieren, soweit diese ein Hemmnis für Personalrekrutierungen darstellen.

### LOHNFLEXIBILITÄT

Einem in den vergangenen zehn Jahren weitgehend unveränderten Zentralisierungs- und Abdeckungsgrad bei den Lohnverhandlungen stand ein leichter Rückgang der Gewerkschaftsdichte, also des Anteils der gewerkschaftlich organisierten Beschäftigten, gegenüber.<sup>17</sup> Gleichzeitig scheint sich, wie in Abschnitt 3 dargelegt, im Betrachtungszeitraum ein größerer Konsens der Tarifpartner über den förderlichen Einfluss geringerer Lohnzuwächse

auf die Beschäftigung (was in einigen Fällen in expliziten dreiseitigen Abkommen mündete) herausgebildet und zu der moderaten Lohnentwicklung beigetragen zu haben. Diese Entwicklung dürfte zudem durch den globalisierungsbedingten Lohndruck und die stärkere Zuwanderung in das Euro-Währungsgebiet gestützt worden sein. Gleichzeitig hat möglicherweise die Einführung von Löhnen unterhalb des Mindestlohns in einigen Euro-Ländern dazu beigetragen, die „beschäftigungsschädlichen“ Effekte bestehender Mindestlöhne für junge Arbeitskräfte abzumildern, was den Rückgang der Jugendarbeitslosigkeit in den vergangenen zehn Jahren begünstigt hat. In fünf der acht Euro-Länder mit gesetzlichem Mindestlohn gibt es Regelungen, wonach für junge Arbeitskräfte Löhne unterhalb des Mindestlohnniveaus gezahlt werden können. Alles in allem wirken sich Mindestlöhne negativ auf die Beschäftigung aus, wenn sie zu hoch angesetzt sind.

Abschließend ist festzustellen, dass die direkt mit den Arbeitsmärkten des Euroraums verbundenen Reformen in den vergangenen zehn Jahren mit einer allgemeinen Verschärfung des Wettbewerbs an den Gütermärkten einhergingen, die auf die zunehmende Privatisierung, die Öffnung der Netzwerkindustrien für den Wettbewerb und Bemühungen zur Verringerung der Verwaltungs- und Unternehmensgründungskosten zurückzuführen war.<sup>18</sup> Darüber hinaus wurde die Binnen- und Finanzmarktintegration in der EU in den letzten zehn Jahren merklich

15 Der ungewichtete Indikator reicht von 0 bis 6, wobei höhere Werte auf strengere Bestimmungen hinweisen.

16 Siehe hierzu auch den Employment Outlook 2006 der OECD sowie O. Blanchard und A. Landier, The perverse effects of partial labour market reform: fixed-term contracts in France, in: Economic Journal, Band 112, 2002, S. 214-244.

17 Angaben für diesen Indikator liegen nur bis zum Jahr 2000 vor. Zwischen 1998 und 2000 stieg der ungewichtete OECD-Index der Zentralisierung bei Lohnverhandlungen im Euro-Währungsgebiet von 3,0 auf 3,2. Dagegen verringerte sich die Gewerkschaftsdichte vor allem aufgrund der Entwicklung in Deutschland von 38 % im Jahr 1990 auf 33 % im Jahr 2000. Weitere Einzelheiten sind dem Employment Outlook 2004 der OECD zu entnehmen.

18 Der OECD-Index der Gütermarktregulierung im Euro-Währungsgebiet ist von 2,1 im Jahr 1998 auf 1,5 im Jahr 2003 gesunken (ungewichteter Durchschnitt). Der Indikator reicht von 0 bis 6, wobei höhere Werte auf strengere Bestimmungen hinweisen.

vertieft. All diese Reformen und ihre Wechselwirkungen waren der Gesamtbeschäftigungsentwicklung im Eurogebiet seit Mitte der Neunzigerjahre tendenziell förderlich.

Über die vergangenen zehn Jahre hinweg sind sich die Regierungen und Sozialpartner in den Ländern des Euro-Währungsgebiets immer mehr der Notwendigkeit von Strukturreformen bewusst geworden und haben ihre Reformbemühungen verstärkt. Allerdings fielen die Fortschritte bei der Umsetzung der Strukturreformen in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich aus. Einige Länder waren bei der Umsetzung tiefgreifender Reformen weniger erfolgreich, wie aus der nach wie vor inakzeptabel hohen Arbeitslosigkeit und der niedrigen Erwerbsbeteiligung abzulesen ist. In den Ländern des Euroraums sind daher weitere erhebliche Anstrengungen vonnöten, um die hohe Arbeitslosigkeit zu verringern und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Dabei müssen ehrgeizige Maßnahmen ergriffen werden, um die Arbeitsanreize für Geringverdiener und Arbeitslose weiter zu verbessern und die Arbeitsmarktregulierungen flexibler zu gestalten, soweit diese die Beschäftigungschancen insbesondere für Jugendliche, Frauen und ältere Arbeitskräfte beeinträchtigen. Erforderlich sind außerdem weitere Reformen im Bereich der Gütermarktregulierung, zum Beispiel eine fortgesetzte Öffnung der Netzwerkindustrien, sowie weitere Maßnahmen zur Verringerung des Verwaltungsaufwands und der Kosten für Existenzgründungen, wie sie im Frühjahr 2006 vom Europäischen Rat vorgeschlagen wurden.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

An den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets ist in den vergangenen zehn Jahren eine allgemeine Aufhellung zu erkennen, die von einer moderaten Lohnentwicklung und einigen Fortschritten bei strukturellen Reformen begleitet wird. Rückblickend betrachtet wurden sich die Länder des Euroraums zunehmend der Notwendigkeit bewusst, sich den Herausforde-

rungen des schärfer werdenden globalen Wettbewerbs, der Bevölkerungsalterung und des technologischen Wandels zu stellen; sie haben ihre Reformanstrengungen verstärkt und dadurch das Vertrauen gefördert und den Reformwiderstand überwunden. Insgesamt haben strukturelle Arbeitsmarktveränderungen in Verbindung mit einer größeren Flexibilität, durch die gesamtwirtschaftliche Schocks leichter aufgefangen werden können, zu einer geringeren Inflation und zu größerer wirtschaftlicher Stabilität im Eurogebiet beigetragen. Gleichwohl gibt es nach wie vor erhebliche strukturelle Hemmnisse, die für die noch immer inakzeptabel hohen Arbeitslosenquoten und die im internationalen Vergleich niedrige Erwerbsbeteiligung verantwortlich sind. Es bleiben also noch beträchtliche Herausforderungen zu bewältigen, die von Land zu Land unterschiedlich sind. Hierfür sind eine stärkere Öffnung und die Entschlossenheit zur Änderung des Status quo und der Gewohnheiten sowohl der Unternehmen als auch der Arbeitnehmer erforderlich.

Wenn die Arbeitsmarktergebnisse verbessert werden sollen, müssen auf das jeweilige Land zugeschnittene, umfassende nationale Reformpakete geschnürt werden. Dazu gehören neben verstärkten Bemühungen zur Vollendung und Vertiefung des EU-Binnenmarktes für Waren und Dienstleistungen, zum Ausbau von Forschung und Entwicklung und zur Förderung von Innovationen auch zwingend Reformen an den Arbeits-, Güter- und Finanzmärkten sowie finanzpolitische Reformen. Solche umfassenden Reformpakete müssen Maßnahmen zur Steigerung der Beschäftigungschancen insbesondere für Jugendliche, Frauen und ältere Arbeitnehmer umfassen. Daher gilt es für jedes Euro-Land, die länderspezifischen Marktverzerrungen zu beseitigen und die Vorgaben der nationalen Reformprogramme, die den Kern des Lissabon-Prozesses bilden, konsequent umzusetzen.



## CHINAS WIRTSCHAFTSWACHSTUM IM KONTEXT

*Ein Wirtschaftswachstum, wie es in China in den vergangenen 25 Jahren zu beobachten war, ist weltgeschichtlich eine Besonderheit. Nach Jahren rascher wirtschaftlicher Expansion hat sich das Land zum drittgrößten Exporteur der Welt und einem wichtigen Handelspartner des Euro-Währungsgebiets entwickelt. Die damit verbundenen Vorteile auf nationaler und internationaler Ebene überwiegen, doch hat diese schnelle Ausweitung die Politik auch vor eine Reihe von Herausforderungen gestellt und binnen- wie auch außenwirtschaftlich strukturelle Ungleichgewichte hervorgerufen. Derzeit beziehen sich diese Ungleichgewichte auf das Risiko einer sehr reichlichen Liquiditätsausstattung, von Überkapazitäten in einigen Wirtschaftszweigen und Außenhandelsüberschüssen und scheinen unter anderem mit dem streng kontrollierten Wechselkursregime und einer hohen inländischen Ersparnis in Zusammenhang zu stehen. Zwar sind nach vorherrschender Meinung die konjunkturellen Aussichten Chinas auf kurze Sicht weiterhin günstig, doch haben die Behörden erkannt, dass politische Anpassungen notwendig sind, um zu gewährleisten, dass die Perspektiven auch langfristig positiv bleiben. Die Förderung ausgewogenerer inländischer Angebots- und Nachfragebedingungen stünde im Einklang mit einer allmählichen und geordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte auf mittlere Sicht.*

### I EINLEITUNG

Der Aufbruch Chinas in die Weltwirtschaft stellt eine der grundlegendsten ökonomischen Transformationen dar, die in den vergangenen Jahrzehnten auf globaler Ebene zu beobachten waren. Seit Anfang der Neunzigerjahre, als marktorientierte Reformen und Maßnahmen zur Öffnung der Märkte für den internationalen Wettbewerb allmählich verstärkt wurden, verzeichnet die chinesische Wirtschaft ein jährliches Wachstum des realen BIP, das für eine Volkswirtschaft dieser Größenordnung bemerkenswert ist. Von 1990 bis 2005 stieg der Anteil Chinas an der Weltproduktion von 1,7 % auf 5 %, und im gleichen Zeitraum entwickelte sich das Land – gemessen in US-Dollar zu aktuellen Wechselkursen – von der elftgrößten rasch zur viertgrößten Volkswirtschaft der Welt und bereinigt um die Kaufkraftunterschiede sogar zur zweitgrößten.<sup>1</sup> Ausgehend von einem realen BIP pro Kopf, das in etwa dem Indiens entspricht, einer Volkswirtschaft mit im gleichen Zeitraum ebenfalls überdurchschnittlichen Wachstumsraten, verdoppelte sich der Wert bis 2005 in nur 15 Jahren.

In Abschnitt 2 des vorliegenden Beitrags werden die wichtigsten Fortschritte hinsichtlich des chinesischen Wirtschaftswachstums kurz dargelegt. Diese Expansion bringt viele Vorteile und Möglichkeiten mit sich, und zwar so-

wohl auf nationaler Ebene (wie etwa ein erhöhter Lebensstandard und Wohlstand) als auch international (beispielsweise ein höheres Potenzialwachstum, mehr Handel und Wettbewerb sowie niedrigere Preise für importierte Fertigwaren). Sie ist aber auch – insbesondere langfristig – mit neuen Herausforderungen verbunden, da das Land ein immer stärkerer Wettbewerber auf den globalen Märkten wird und einen raschen technologischen Wandel vollzieht. Darüber hinaus stellt diese schnelle Entwicklung die chinesische Politik auch vor die Frage, wie die Entwicklung im Land am besten gesteuert werden kann, ohne Spannungen zu erzeugen.

Der Beitrag befasst sich vor allem mit den makroökonomischen Herausforderungen Chinas, die angesichts der Bedeutung des Landes für den Welthandel auch unmittelbar für das außenwirtschaftliche Umfeld des Eurogebiets relevant sind. Diese Herausforderungen, die in Abschnitt 3 näher ausgeführt werden, ergeben sich

<sup>1</sup> Unter Berücksichtigung der jüngsten Datenrevisionen lag Chinas nominales BIP zu Marktkursen im Jahr 2005 bei 2,2 Billionen USD, verglichen mit 12,5 Billionen USD in den Vereinigten Staaten, 10 Billionen USD im Euro-Währungsgebiet und 4,6 Billionen USD in Japan (auf der Grundlage von Daten des World Economic Outlook des IWF). Nominal erwirtschaftete China im Jahr 2005 einen Anteil von 5 % des weltweiten BIP gegenüber 28 % im Fall der Vereinigten Staaten und 22,4 % im Euroraum. In Kaufkraftparitäten gerechnet entfielen auf die Vereinigten Staaten im gleichen Jahr 20,1 % des weltweiten BIP, vor China mit 15,4 % und dem Eurogebiet mit 14,8 %.

in erster Linie aus dem unausgewogenen Wachstumsmuster der Inlandsnachfrage sowie den hohen und weiter steigenden Außenhandelsüberschüssen. Im Einklang mit einigen in der jüngsten politischen Debatte in China wie auch international vorgebrachten Argumenten wird in Abschnitt 4 der Frage nachgegangen, inwieweit die Herausforderungen zumindest teilweise mit der de facto bestehenden Währungsanbindung zusammenhängen. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## 2 WIRTSCHAFTLICHE FORTSCHRITTE

Das kräftige Wirtschaftswachstum Chinas ist im Ergebnis auf eine Kombination struktureller Faktoren und politischer Entscheidungen zurückzuführen. In struktureller Hinsicht profitierte das Land von einer außergewöhnlich hohen Kapitalakkumulation. Seit 1990 stiegen die realen Bruttoanlageinvestitionen um über 13 % jährlich und lagen damit stets über dem Wachstum des realen BIP. Zudem nahm der Anteil der Investitionen am nominalen BIP von rund 25 % im Jahr 1990 auf knapp 41 % im Jahr 2005 zu. Diese hohe Kapitalakkumulation wiederum wurde von einer kräftigen Ersparnis getragen, die derzeit annähernd der Hälfte des nominalen BIP entspricht. Ein insbesondere im verarbeitenden Gewerbe bemerkenswerter Anstieg der Arbeitsproduktivität – gemessen am BIP je Arbeitnehmer – stellte eine weitere wichtige Wachstumstriebfeder dar. China verfügt über eine Fülle billiger und relativ gut ausgebildeter Arbeitskräfte. Die zunehmende Spezialisierung Asiens auf den Handel, auch als „asiatische Produktionskette“ bezeichnet, führte zu einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit, billigeren Produkten und letztendlich zu einem höheren Handelsvolumen und einer Beschleunigung des Wachstums.<sup>2</sup>

Die in den Neunzigerjahren in China umgesetzten Reformen hatten zur Folge, dass der Anteil des Staatssektors an der Gesamtwirtschaft stetig zurückgegangen ist und die Industrie einen Strukturwandel vollzogen hat. Im Jahr 1994

wurden 82 % der industriellen Wertschöpfung vom öffentlichen Sektor über Staats- und Kollektivunternehmen erbracht. Bis 2005 nahm diese Quote auf rund 41 % ab, während der von privaten und ausländischen Firmen erwirtschaftete Anteil zugleich stieg.<sup>3</sup> Produktivitätssteigerungen konnten auch dadurch erzielt werden, dass die chinesischen Unternehmen durch den Handels- und Technologietransfer mittels Direktinvestitionen und Joint Ventures mit Auslandskapital verstärkt dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt waren. Der außenwirtschaftliche Öffnungsgrad, gemessen als Anteil der Exporte und Importe am BIP, stieg zwischen 1990 und 2005 von 27 % auf 69 %, wobei nach dem Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 eine besonders kräftige Zunahme festzustellen war. Die Handelsöffnung Chinas ist heute wesentlich stärker ausgeprägt als die vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften und Schwellenländer.<sup>4</sup> Zwar entfällt ein großer Teil des chinesischen Warenverkehrs (nach offiziellen Angaben bis zu 44 %) auf den Verarbeitungshandel<sup>5</sup>, doch ist dies auch der Bereich, in dem Technologietransfers die größte Rolle spielen.

Das rasche Wachstum hat die Wirtschaftsstruktur Chinas tiefgreifend transformiert. Dies zeigt sich beispielsweise an der stark veränderten sektoralen Zusammensetzung der chinesischen

2 In vielen neueren Forschungsarbeiten wurde zu messen versucht, ob das Wachstum in China hauptsächlich durch eine Verbesserung der totalen Faktorproduktivität oder einen Anstieg der Faktorauslastung angetrieben wird (Kasten 1 des vom IWF erstellten Staff Report for the 2005 Article IV Consultation über China enthält eine Schätzung. Eine Übersicht über die vorhandenen Studien findet sich in O. Blanchard und F. Giavazzi, *Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach*, Discussion Paper Nr. 5403 des CEPR, 2006). Die meisten dieser Arbeiten gelangen zu dem Schluss, dass die totale Faktorproduktivität weiterhin eine wichtige Triebfeder des BIP-Wachstums darstellt, deren Zuwachsrate in letzter Zeit aber abgenommen hat.

3 Siehe auch OECD, *Economic Survey of China*, Kapitel 2, 2005.

4 Im Jahr 2005 wies China einen höheren Öffnungsgrad auf als die Länder Lateinamerikas im Durchschnitt (45 %) und eine wesentlich höhere Öffnung als das Eurogebiet (39 %), Japan (28 %) und die Vereinigten Staaten (26 %).

5 Definiert als die Verarbeitung importierter Vorleistungsgüter, die zu Zwischenprodukten für die Herstellung reexportierter Güter werden.

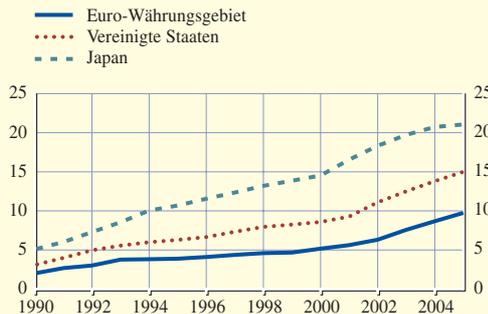
Produktion. Mit einer Produktivität in der Landwirtschaft (gemessen am BIP je Arbeitnehmer) von nur rund einem Fünftel der gesamtwirtschaftlichen Quote ist China eines der Länder mit dem größten Produktivitätsgefälle zwischen Landwirtschaft und übriger Wirtschaft. In dem Maße, wie sich diese Differenz in den Löhnen niederschlug, kam es zu einer massiven Verlagerung von Arbeitskräften von den ländlichen, im Staatsbesitz befindlichen Wirtschaftssektoren zu den produktiveren Sektoren wie dem verarbeitenden Gewerbe, dem Dienstleistungssektor und den privaten Unternehmen.

Wenngleich noch rund 40 % der chinesischen Arbeitskräfte in der Landwirtschaft tätig sind, ist dieser Anteil gegenüber dem Stand von 1978 (nahezu 71 %) drastisch gesunken. Der Anteil des primären Sektors am nominalen BIP ist ebenfalls zurückgegangen, und zwar von 28 % im Jahr 1978 auf 13 % im Jahr 2005. Allerdings ist die Wertschöpfung je Arbeitnehmer in der Landwirtschaft nach wie vor niedriger als in vielen vergleichbaren Volkswirtschaften. Dies deutet darauf hin, dass in China reichlich Spielraum zur Steigerung der landwirtschaftlichen Produktion und Produktivität vorhanden ist.

Neben den auf der Hand liegenden Vorteilen für die Binnenwirtschaft hatte das kräftige Wachstum Chinas auch großen Einfluss auf die übrige Welt. China ist einer der Hauptmotoren des Weltwirtschaftswachstums und trägt seit dem Jahr 2000 etwa ein Drittel zum weltweiten realen BIP-Wachstum bei. Zudem ist es – mit einem Anteil von 6,6 % an den gesamten Weltexporten im Jahr 2005 – einer der wichtigsten globalen Exporteure. China ist auch eines der Länder mit den höchsten Direktinvestitionszuflüssen; im Jahr 2005 strömten rund 25 % aller in den Schwellenländern getätigten Direktinvestitionen nach China. Dessen Exportanteil hat sich im Laufe der Zeit vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stetig erhöht: Von 1990 bis 2005 stieg Chinas Marktanteil in den drei größten Wirtschaftsräumen der Welt von 2 % auf 9,8 % (Euro-Währungsgebiet), von 3,1 % auf 15 % (Vereinigte Staaten) und von

Abbildung 1 Anteil der Importe aus China

(in % der jeweiligen Gesamtimporte)



Quelle: Direction of Trade Statistics des IWF.

5,1 % auf 21 % (Japan) (siehe Abbildung 1).<sup>6</sup> Im gleichen Zeitraum erlangte China auch zunehmend Bedeutung als Zielmarkt für die Ausfuhren der fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Inzwischen liegt der chinesische Anteil an den Exporten des Eurogebiets in Drittländer bei 3,5 % und an den Ausfuhren der Vereinigten Staaten bei 4,6 % (gegenüber jeweils gut 1 % im Jahr 1990); im Fall Japans war sogar ein Anstieg von rund 2 % im Jahr 1990 auf 13,5 % im Jahr 2005 zu verzeichnen. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass China nun erhebliche Handelsbilanzüberschüsse gegenüber dem Euroraum und insbesondere den Vereinigten Staaten aufweist.

In den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet wurden die höheren Marktanteile Chinas weitgehend durch den Verlust von Marktanteilen anderer asiatischer Länder wie etwa Japans ausgeglichen. So gingen die Einfuhren des Euroraums aus Japan zwischen 1990 und 2005 von rund 9 % auf 4,7 % aller Importe zurück. Unter dem Strich hat sich der Marktanteil Gesamtasiens im Eurogebiet in den vergangenen zehn Jahren kaum verändert.

Für eine Reihe von Produzenten – besonders in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die im

<sup>6</sup> Diese Anteile wurden anhand der „Direction of Trade“-Datenbank des IWF berechnet und beziehen sich nur auf den Außenhandel mit Waren.

traditionelleren und arbeitsintensiveren verarbeitenden Gewerbe tätig sind, in dem China einen Wettbewerbsvorteil besitzt – stellen die Einfuhren aus China zwar eine Herausforderung dar, doch war der rasche wirtschaftliche Aufstieg des Landes insgesamt für China und die Weltwirtschaft von wechselseitigem Nutzen. Vor allem das Eurogebiet hat ein großes Interesse daran, dass China Schritt für Schritt zu einer stärkeren, ausgewogeneren und offeneren Volkswirtschaft heranreift.

China ist das Land mit dem drittgrößten Anteil an den Einfuhren des Euroraums, und mit einem Anteil von 9,8 % an dessen gesamten Importen holt das Land rasch gegenüber dem Vereinigten Königreich (12 %) und den Vereinigten Staaten (10,3 %) auf. Das Eurogebiet ist zu einem wichtigen Markt für chinesische Produkte geworden; mit knapp 15 % absorbiert es nach den Vereinigten Staaten den größten Teil der Exporte, gefolgt von Japan. Die Ausfuhren des Euroraums nach China verdreifachten sich in der Zeit von 2000 bis 2005 annähernd und stiegen damit wesentlich schneller als die Exporte in die übrige Welt. Durch Investitionen in China erhielten europäische Unternehmen Zugang zu den preislich konkurrenzfähigen Vorleistungsgütern und konnten so wettbewerbsfähig bleiben und in den schnell wachsenden chinesischen Markt eindringen. Umgekehrt war die Öffnung des europäischen Markts für chinesische Ausfuhren ein wesentlicher Faktor für die Weiterentwicklung des Landes. So brachten die Investitionen europäischer Unternehmen Investitionsgüter, Know-how und Technologien mit sich, die zur Entfaltung der Produktivkräfte in China beitragen.

Das Wachstum der chinesischen Industrie hat auch zu einer scheinbar unersättlichen Importnachfrage nach Rohstoffen, Vorleistungs- und Investitionsgütern geführt, die beträchtliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hat. Derzeit ist das Land der zweitgrößte Energieverbraucher weltweit und einer der Hauptkonsumenten verschiedener sonstiger Rohstoffe und Basismetalle. In den vergangenen drei Jahren entfielen auf China gut 50 % des Wachs-

tums der globalen Nachfrage nach diesen Rohstoffen. In der Folge verzeichneten Rohstoffexporteure wie Chile, Brasilien, Australien und Kanada einen sprunghaften Anstieg ihrer Ausfuhren. Benachbarte Volkswirtschaften wie Japan, Korea und Taiwan profitierten ebenfalls von der chinesischen Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern. Einen beträchtlichen Einfluss hatte China schließlich auch auf die weltweite Preisentwicklung. Der chinesische Bedarf an Rohstoffen schlägt sich in einem erhöhten Druck auf die Preise nieder. Gleichzeitig tragen die preisgünstigen Exporte Chinas aber auch dazu bei, den Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Grenzen zu halten. Den Nettoeffekt dieser gegenläufigen Entwicklungen zu messen ist nicht immer ganz einfach.<sup>7</sup>

Das weltweite Lohnwachstum dürfte aufgrund der Konkurrenz aus China und der Zunahme des globalen Arbeitskräfteangebots, die auf die weltwirtschaftliche Einbindung Chinas zurückzuführen ist, ebenfalls nachgelassen haben. Die aufkommende chinesische Wirtschaft hat das globale Gleichgewicht zwischen Arbeit, die in dem Land reichlich vorhanden ist, und Sachkapital, das dort knapp ist, verändert. Der Wirtschaftstheorie zufolge sollte damit der relative Preis der Arbeit sinken und der des Kapitals steigen. Wenngleich China wohl nicht die einzige Kraft ist, die sich hinter dieser Entwicklung verbirgt, ist interessanterweise festzustellen, dass der in den letzten Jahren weltweit rückläufige Anteil der Löhne am BIP und der steigende Anteil der Gewinne mit den Annahmen der Wirtschaftstheorie übereinstimmen.

7 In der Fachliteratur wird allgemein die Auffassung vertreten, dass das Auftreten von Billigproduzenten einen Rückgang der importierten Inflation in den höher entwickelten Volkswirtschaften zur Folge hatte; allerdings weichen die Schätzungen hinsichtlich der genauen Auswirkungen von Studie zu Studie stark voneinander ab. So gelangt etwa der IWF zu dem Schluss, dass die Inflation in diesen Volkswirtschaften im vergangenen Jahrzehnt durch die Globalisierung um jahresdurchschnittlich  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt gesunken ist. Siehe IWF, World Economic Outlook, Kapitel III, April 2006. Vgl. auch N. Pain, I. Koske und M. Sollie, Globalisation and Inflation in the OECD Economies, OECD, Economics Department Working Paper Nr. 524, 2006.

3 MAKROÖKONOMISCHE HERAUSFORDERUNGEN

Das in den letzten Jahren in China zu beobachtende Wachstum war von tiefgreifenden strukturellen Veränderungen in der Zusammensetzung der Binnennachfrage gekennzeichnet. Diese Veränderungen, die zum Teil auf bewussten politischen Entscheidungen beruhen, haben die chinesische Politik auch vor eine Reihe makroökonomischer Herausforderungen gestellt. So haben sich insbesondere (vornehmlich seit 2004) die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte deutlich verstärkt, was zumindest teilweise einer niedrigeren Konsumquote und einer steigenden inländischen Ersparnis zuzuschreiben ist. Hinzu kommt, dass das Grenzprodukt des Kapitals gesunken und in einigen Sektoren die Gefahr von Überkapazitäten aufgekommen ist. Zudem ist die Wirtschaft in zunehmendem Maße von Investitionen und Exporten als Haupttriebfedern des Binnenwachstums abhängig. Die chinesischen Behörden haben diese Herausforderungen – und besonders die Notwendigkeit, die Zusammensetzung der Inlandsnachfrage zwischen Konsum und Investitionen neu auszurichten – erkannt. Die internationale Gemeinschaft hat ebenfalls betont, dass eine Neuausrichtung der chinesischen Inlandsnachfrage einen wichtigen Beitrag zu einer geordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte leisten würde.

KONSUM, ERSPARNIS UND AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UNGLEICHGEWICHTE

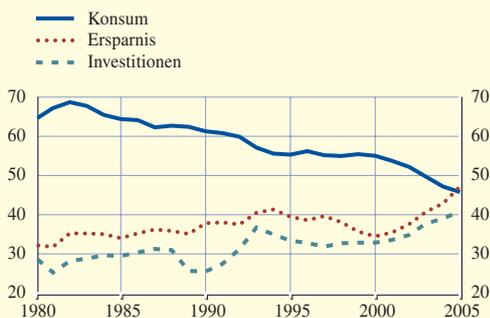
Wenngleich der inländische Verbrauch in China kräftig gestiegen ist, bleiben die Zuwachsraten schon seit vielen Jahren hinter dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum zurück. Infolgedessen hat sich der Anteil der Konsumausgaben am BIP über die Jahre hinweg stetig verringert (siehe Abbildung 2). Derzeit liegt die Rate bei 46 % und ist damit wesentlich niedriger als etwa in den Vereinigten Staaten (86 %), im Euroraum (78 %), in Indien (71 %) oder Korea (67 %). Dem gemessen am BIP rückläufigen Konsum stand ein schneller Anstieg der Ersparnis gegenüber. Die inländische Ersparnis macht rund die Hälfte des chinesischen BIP aus und weist damit einen der höchsten Anteile unter den Volkswirtschaften mit vergleichbarer Größe und ähnlichem Entwicklungsstand auf.<sup>8</sup>

Ein Anstieg der Bruttoersparnis in Verbindung mit einem Rückgang der Konsumausgaben ist kein seltenes Phänomen in Volkswirtschaften, die sich in einem Aufholprozess befinden. Entsprechend wurde auch für China vielfach mit einem ähnlichen Muster gerechnet. Chinas

8 Verglichen mit nur 32 % im Jahr 1980 ist die Rate aufgrund einer zunehmenden privaten und staatlichen Ersparnis stark angestiegen.

Abbildung 2 Konsum, Ersparnis und Investitionen

(in % des nominalen BIP)



Quelle: WEO-Datenbank des IWF.

Abbildung 3 Netto-Auslandsforderungen<sup>1)</sup>

(in Mrd USD; Quartalswerte)



Quelle: NiGEM-Datenbank.

1) Die Angaben für den Zeitraum nach Ende 2004 basieren auf Schätzungen des National Institute of Economic and Social Research.

Sparquote ist jedoch nach allen Maßstäben hoch, und sie ist mehr als ausreichend, um die kräftige und weiter zunehmende Kapitalbildung, die das Wachstumsmuster in den vergangenen Jahrzehnten geprägt hat, zu finanzieren. Da die Lücke zwischen Ersparnis und Investitionen in China größer geworden ist, haben sich die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte des Landes verstärkt, was in den hohen und weiter steigenden Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen sowie den steigenden Währungsreserven zum Ausdruck kommt. Die Handelsbilanz wies 2005 einen Rekordüberschuss in Höhe von 134 Mrd USD (6 % des BIP) auf. Auch die Forderungen gegenüber dem Ausland nahmen per saldo zu, sodass China unter dem Strich zu einem Kapitalgeber für die übrige Welt geworden ist und damit eine für ein Schwellenland ungewöhnliche Position eingenommen hat (siehe Abbildung 3). Da es sich überdies bei einem Großteil der Auslandsforderungen um Währungsreserven in Form von auf US-Dollar lautenden Vermögenswerten handelt, ist China auch zu einer wichtigen Finanzierungsquelle des US-Leistungsbilanzdefizits geworden.

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte Chinas haben in letzter Zeit nicht zuletzt deshalb viel Aufsehen erregt, weil sie für den Aufbau globaler Ungleichgewichte von Bedeutung sind. Sie sind jedoch Ausdruck struktureller Schwächen im Inland, die sich aus dem Spar- und Konsumverhalten ergeben. In zahlreichen Studien wurde versucht, die strukturellen Antriebskräfte der chinesischen Ersparnisbildung zu ergründen. Weitgehende Einigkeit besteht darüber, dass eine Kombination verschiedener Faktoren für die Zunahme der Ersparnis verantwortlich ist, darunter insbesondere a) ein Rückgang des verfügbaren Einkommens gemessen am BIP, der dem Rückgang des Konsumanteils annähernd entspricht,<sup>9</sup> b) ein verstärktes Vorsichtssparen, um die Gesundheitsversorgung, die Grundversorgung im Bildungsbereich und die Altersvorsorge gewährleisten zu können, da der Staat diese Leistungen infolge der Umstrukturierung staatlicher Unternehmen nicht mehr in ausreichendem Umfang erbringt, c) Schwä-

chen im Finanzsystem, die zu Kreditbeschränkungen führen und den Zugriff der privaten Haushalte auf Finanzmittel für den Konsum begrenzen, und d) demografische Entwicklungen, vor allem der Rückgang der Gesamtlastquote.<sup>10</sup> Ein nachhaltiger Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte erfordert letztlich eine Anpassung der diesen strukturellen Trends zugrunde liegenden Kräfte.

### INVESTITIONEN UND DAS RISIKO VON ÜBERKAPAZITÄTEN

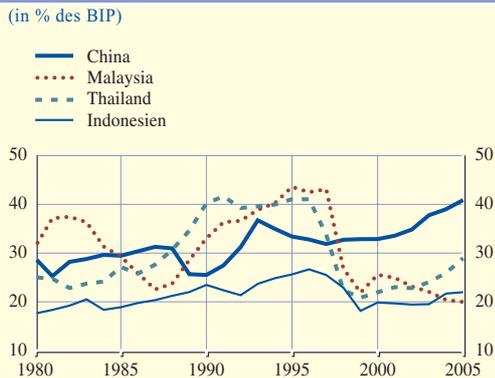
Die gesamtwirtschaftlichen Investitionen sind sowohl der Höhe nach als auch in Relation zum BIP in den vergangenen Jahren stark gestiegen und zum wichtigsten Einzelfaktor des Gesamtwachstums geworden; in den vergangenen fünf Jahren machten sie rund 50 % des realen BIP-Wachstums aus. Der Anteil der Investitionen am nominalen BIP nahm in den letzten zehn Jahren ebenfalls kräftig zu und erreichte 2005 mit 41 % einen Höchststand im regionalen Vergleich; dies ist gleichzeitig ein Niveau, das dem mehrerer anderer Volkswirtschaften Südostasiens im Vorfeld der Krise von 1997–98 in etwa entspricht (siehe Abbildung 4).

Ein nachhaltiges Investitionswachstum und ein steigender Anteil der Investitionen am BIP weisen nicht unbedingt auf das Risiko von Überka-

<sup>9</sup> Der Rückgang des verfügbaren Einkommens in Relation zum BIP spiegelt seinerseits sowohl ein schwaches Lohnwachstum als auch geringere Kapitalerträge in Relation zum BIP wider. Ersteres ist mit einer in der Wirtschaft vorhandenen beträchtlichen Unterauslastung des Arbeitskräfteangebots verbunden, Letzteres mit den niedrigen Zinsen für Bankeinlagen, die das gängigste Instrument der Ersparnisbildung der privaten Haushalte sind. Auch die Politik der niedrigen Dividenden und die schmale Beteiligungsbasis haben verhindert, dass die privaten Haushalte von dem höheren betrieblichen Vermögen profitieren konnten. Siehe IWF, Regional Economic Outlook, Mai 2006.

<sup>10</sup> Angaben der Weltbank zufolge lag die Gesamtlastquote Chinas im Jahr 2003 bei 45 % gegenüber 67 % im Jahr 1980. Im Vergleich dazu betrug er 2003 in Indien und Mexiko jeweils 60 % (Quelle: World Development Indicators). Es wird jedoch erwartet, dass der Altenquotient Chinas nach 2010 wieder steigt und bis 2050 einen Wert von rund 65 % erreicht. Dies ist hauptsächlich auf das seit 1979 bestehende Geburtenkontrollprogramm zurückzuführen (die sogenannte Ein-Kind-Familie; siehe Vereinte Nationen, World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database).

Abbildung 4 Investitionsquoten in ausgewählten Schwellenländern Asiens



Quelle: WEO-Datenbank des IWF.

Abbildung 5 Ertragslage der Unternehmen



Quelle: CEIC-Datenbank.

pazitäten hin. Im Prinzip kann ein rasches Investitionswachstum aus einer rationalen Reaktion des Unternehmenssektors auf aktuelle und erwartete Nachfragebedingungen resultieren. Eine gemessen am BIP hohe Investitionsquote ist außerdem typisch für Volkswirtschaften, die einen Aufholprozess durchlaufen. Bei sonst gleichen Bedingungen benötigen schnell expandierende Volkswirtschaften eine vergleichsweise stärkere Kapitalakkumulation, um den Kapitalstock in Relation zum BIP konstant zu halten.

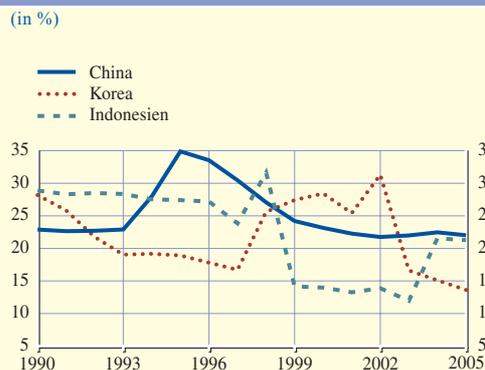
Indizes, die die Ertragslage der Unternehmen abbilden, haben sich in China im Großen und Ganzen weiter solide entwickelt, während die übermäßigen Investitionen zu Überproduktion, rückläufigen Preisen und Gewinneinbußen geführt haben dürften (siehe Abbildung 5). Andere Indikatoren der Kapitaleffizienz wie das Grenzprodukt des Kapitals sind allerdings in letzter Zeit gesunken, was darauf hindeutet, dass die Produktivität zusätzlicher Investitionen abgenommen hat (siehe Abbildung 6). Wie bereits dargelegt wurde, ist mit solchen Rückgängen nach einem anhaltenden Investitionswachstum durchaus zu rechnen. Zudem wies China im Jahr 2005 noch ein ähnliches Grenzprodukt des Kapitals auf wie Korea und Indonesien, wenngleich die verschiedenen Investitionsklassifikationen der einzelnen Länder

einem internationalen Vergleich etwas im Wege stehen.

In einem Land mit einer geringen Kapitalintensität kann ein rückläufiges Grenzprodukt des Kapitals auch eine ineffiziente Kapitalallokation anzeigen. Ein erheblicher Teil der chinesischen Investitionen wird durch einbehaltene Gewinne finanziert. Außerdem befinden sich Chinas Finanzmärkte noch im Entwicklungsstadium: Die große Mehrheit der Finanzaktiva wird über das Bankensystem gehandelt, der Aktienmarkt ist relativ klein, und handelbare Wertpapiere wie beispielsweise Unternehmensanleihen spielen kaum eine Rolle. Auch andere Finanzdienstleistungen (darunter Versicherungen) sind verhältnismäßig wenig entwickelt. Dies lässt erkennen, dass das Potenzial für Effizienzgewinne bei der Kapitalallokation, die durch die Weiterentwicklung von Finanzintermediären und -produkten erzielt werden können, sehr hoch ist.

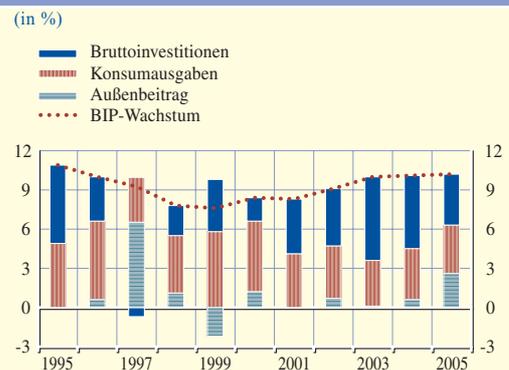
Die Daten auf Branchenebene stützen die Vermutung, dass das Risiko von Überkapazitäten in einigen Zweigen der chinesischen Wirtschaft stärker ausgeprägt ist. So kam es in der Automobil- und Stahlindustrie, auf die zusammen mehr als 15 % der gesamten Industrieproduktion entfallen, zu einem kräftigen Wachstum von Produktion und Lagerbeständen, einem Umschwung zu Nettoexporten und gleichzeitig

Abbildung 6 Grenzprodukt des Kapitals<sup>1)</sup>



Quelle: WEO-Datenbank des IWF.  
1) Berechnet als  $100 \cdot (BAI/\Delta BIP)$ , wobei BAI die Bruttoanlageinvestitionen bezeichnet.

Abbildung 7 Beiträge zum BIP-Wachstum



Quelle: Nationales Statistikamt von China.

einem deutlichen Rückgang der Preise, Erträge und Kapazitätsauslastung, was im Verbund als Zeichen von Überinvestition gesehen werden kann. Dieser Aspekt wird möglicherweise nicht von den aggregierten Indikatoren der Kapital-effizienz (wie dem Grenzprodukt des Kapitals oder Indikatoren der Ertragslage im Unternehmenssektor) erfasst, da der Aufbau von Überkapazitäten in diesen Sektoren teilweise durch den Mangel an Investitionen in anderen Wirtschaftszweigen Chinas (öffentliche und ländliche Infrastruktur, Transportwesen und Landwirtschaft) wieder ausgeglichen wird.

Die chinesischen Behörden haben das Problem erkannt und in den ersten Monaten des Jahres 2005 eine Reihe von Wirtschaftssektoren identifiziert, in denen das Problem der Überkapazitäten akut war; sie leiteten gezielt administrative Maßnahmen für diese Bereiche ein, um den weiteren Kapazitätsaufbau zu begrenzen.<sup>11</sup> Die jüngsten Daten deuten auf ein verlangsamtes Investitionswachstum im zweiten Halbjahr 2006 vor allem in den am stärksten von Überkapazitäten betroffenen Sektoren hin. Allerdings sind die Investitionen noch immer die Hauptantriebskraft des chinesischen BIP-Wachstums.

## SICHERUNG EINES AUSGEWOGENEREN WACHSTUMS

Da sich der Anteil der Konsumausgaben am BIP verringert hat, ist das Wachstum Chinas zunehmend von den Investitionen und der Auslandsnachfrage abhängig (siehe Abbildung 7). Wie bereits erwähnt, ist eine zu starke Abhängigkeit von den Investitionen und Exporten als Wachstumsmotoren aus Sicht der chinesischen Politik nicht wünschenswert. Hohe Investitionen können zu Überkapazitäten sowie sinkenden Preisen und Unternehmenserträgen führen; darüber hinaus kann die Zahl der notleidenden Kredite steigen, was wiederum Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat. Eine zu starke Exportabhängigkeit macht die Volkswirtschaft anfällig für plötzliche Veränderungen der Auslandsnachfrage. Daher wird eine ausgewogenere Zusammensetzung des Wachstums – weg von den Investitionen und Exporten und hin zu einem stärkeren Konsum – als wichtiges Mittel zur Minderung dieser Risiken angesehen.

<sup>11</sup> Zu den angesprochenen Sektoren gehörten die Automobil-, Stahl-, Eisenmetall- und Stromindustrie. Bei den durchgeführten Maßnahmen handelte es sich um Anweisungen an die Banken, die Kreditvergabe an diese Sektoren restriktiver zu gestalten, Maßnahmen zur Förderung der Industriekonsolidierung und eine kontrollierte Lizenzvergabe für Existenzgründungen. Vergleichbare Maßnahmen wurden auch in der Zement-, Kohle-, Aluminium- und Koksindustrie eingeleitet.

Die chinesischen Behörden haben diesen Herausforderungen bei verschiedenen Anlässen Rechnung getragen. So sieht der im März 2006 verabschiedete 11. Fünfjahresplan ausdrücklich das Ziel einer Neuausrichtung der Wirtschaft vor.<sup>12</sup> Des Weiteren hat die Zentralbank ihre geldpolitischen Maßnahmen in jüngster Zeit konsequent mit der Notwendigkeit begründet, die Investitionstätigkeit zu verringern und den Konsum anzukurbeln. Es ist durchaus möglich, dass die zur Eindämmung des Liquiditäts- und Kreditwachstums bislang umgesetzten Maßnahmen in absehbarer Zeit zu einer Begrenzung der Investitionen und einem zeitweisen Anstieg der Konsumausgaben führen. Die Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen spiegeln jedoch strukturelle und institutionelle Faktoren wider. Der IWF hat daher eine Reihe struktureller Reformen empfohlen, durch die eine dauerhaftere Ausweitung des Konsums angeregt und das BIP-Wachstum mittelfristig ausgewogener gestaltet werden soll. Hierzu zählen finanzpolitische Reformen zum Abbau der Unsicherheiten hinsichtlich der sozialen Grundabsicherung (z. B. Altersvorsorge und Gesundheitsleistungen) und eine Reform des Finanzsektors mit dem Ziel einer effizienteren Ressourcenallokation, der Beseitigung von Kreditbeschränkungen und der Sicherung langfristiger Wachstumsaussichten. Diese Maßnahmen würden das Vorsichtsparen verringern und den Konsum ankurbeln, wodurch sich die chinesische Binnenachfrage stärker selbst tragen würde.

Diese Kombination politischer Empfehlungen wird von der internationalen Gemeinschaft vielfach unterstützt, denn die Durchführung von Strukturreformen in China mit dem Ziel, ausgewogenere Angebots- und Nachfragebedingungen in der Wirtschaft zu schaffen, steht auch im Einklang mit einer allmählichen und geordneten Korrektur der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte auf mittlere Sicht.

#### 4 GELD- UND WECHSELKURSPOLITIK

Ein fester Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar war Teil des chinesischen Entwicklungs-

modells. Ob die Anbindung des Renminbi an den Dollar auch dazu diene, den Außenhandel im Rahmen von Chinas sogenanntem exportorientierten Wachstumsmodell zu fördern, bleibt dahingestellt. Manche behaupten, diese Anbindung habe den Handel nicht belebt, da sie nicht zu einer Stabilisierung des effektiven Wechselkurses geführt habe. Trotz seiner Fixierung schwankte der reale effektive Wechselkurs nämlich in den letzten Jahren beträchtlich, was hauptsächlich auf die Volatilität des US-Dollar – und somit des Renminbi – gegenüber den Währungen einiger wichtiger Handelspartner wie dem Euro und dem japanischen Yen zurückzuführen ist (siehe Abbildung 8). Da China umfangreiche Handelsbeziehungen zu Europa und Japan unterhält, könnte die Wechselkursanbindung im Prinzip dazu geführt haben, dass die Handelsströme von Europa und Japan in die Vereinigten Staaten verlagert wurden.<sup>13</sup> Dementsprechend war der reale effektive Wechselkurs des Renminbi nur schwach mit Chinas Leistungsbilanz korreliert.

Die Wechselkursbindung war in den letzten Jahrzehnten traditionell ein wichtiges Element der Stabilisierungspolitik. Zusammen mit anderen Strukturreformen, die Chinas Wirtschaft für den Wettbewerb geöffnet und den Preissetzungsmechanismus bei den meisten Waren und Dienstleistungen liberalisiert haben, trug sie dazu bei, dass sich der Preisauftrieb in den letzten Jahren stabilisiert hat. Chinas VPI-Inflationsrate ist seit der Wechselkursreform im Jahr 1994 deutlich gesunken und seither relativ stabil geblieben (siehe Abbildung 9).

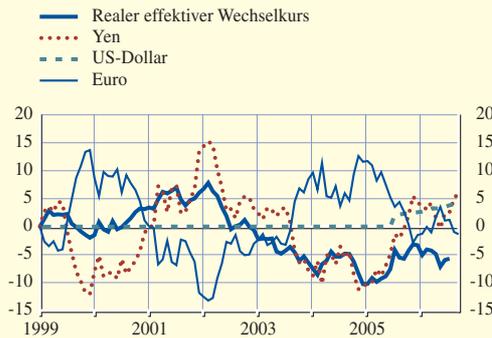
In jüngster Vergangenheit wurde jedoch immer deutlicher, dass die Beibehaltung einer harten Fixierung des Wechselkurses an den US-Dollar

12 Ein wesentliches Ziel des Fünfjahresplans, in dem die Regierung ihre politischen Vorhaben für den Zeitraum 2006–2010 dargelegt hat, besteht darin, ein ausgewogenes und relativ kräftiges Wachstum zu erzielen (Kapitel 1). Im Kommuniqué der 5. Plenartagung des 16. Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas vom 11. Oktober 2005 wird auch die Notwendigkeit betont, zu einem weniger energie-, ressourcen- und kapitalintensiven Wachstum zu gelangen.

13 M. Obstfeld, *The Renminbi's Dollar Peg at the Crossroads*, Discussion Paper Nr. 5771 des CEPR, 2006.

Abbildung 8 Wechselkurs des Renminbi

(kumulierte Veränderung seit Januar 1999 in %)

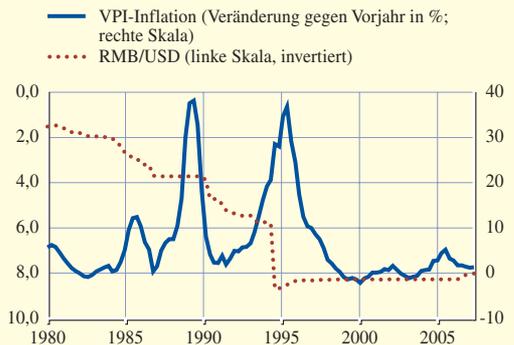


Quelle: International Financial Statistics des IWF.  
Anmerkung: Eine Aufwärtsbewegung bedeutet eine Aufwertung des Renminbi.

zunehmend Probleme bereitet. Der Grund hierfür liegt in der Hypothese der „unmöglichen Dreieinigkeit“, die besagt, dass es einem Land nicht möglich ist, gleichzeitig einen freien Kapitalverkehr, einen festen Wechselkurs und eine unabhängige Geldpolitik zu verfolgen. Bislang ist es China gelungen, den Wechselkurs an eine andere Währung zu binden, ohne die eigene Geldpolitik zu vernachlässigen, indem es den Kapitalverkehr kontrollierte und grenzüberschreitende Kapitalbewegungen mit Restriktionen belegte. So konnte durch administrative Maßnahmen wie eine Mindestreservepflicht für Einlagen und das sogenannte „window guidance“, das auf die Begrenzung des Wachstums inländischer Kredite an bestimmte Sektoren abzielt, ein gewisser Grad an monetärer Autonomie bewahrt werden.

Kapitalverkehrskontrollen verlieren jedoch mit der Zeit tendenziell an Effizienz. Zunehmende Kapitalzuflüsse in Verbindung mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen verstärkten den Zielkonflikt zwischen festem Wechselkurs und geldpolitischer Unabhängigkeit. Im Jahr 2005 erzielte China einen Leistungsbilanzüberschuss von 161 Mrd USD (7,2 % des BIP); gleichzeitig trugen Nettokapitalzuflüsse zu einem weiteren Anstieg des Gesamtüberschusses der Zahlungsbilanz bei. Die Nettozuflüsse in Form von Di-

Abbildung 9 Wechselkurs des Renminbi und VPI-Inflation



Quelle: NiGEM-Datenbank.

rektinvestitionen machten in den fünf Jahren vor der Asienkrise jahresdurchschnittlich nahezu 5 % des BIP aus. Danach nahmen sie kräftig ab, beliefen sich 2005 aber immer noch auf 71 Mrd USD (3,2 % des BIP). Sonstige Kapitalströme – wohl meist spekulativer Art – nahmen 2004 deutlich zu (auf 91 Mrd USD), sind aber seither wieder rückläufig.

Insgesamt erzeugt der doppelte Überschuss der chinesischen Zahlungsbilanz einen Aufwertungsdruck auf den Renminbi-Wechselkurs, dem mehrfach mit offiziellen Devisenmarktinterventionen begegnet wurde. Die als Veränderung der Währungsreserven definierten offiziellen Devisenmarktinterventionen beliefen sich 2005 auf 207 Mrd USD (9,3 % des BIP); für 2006 wird ein ähnliches Ergebnis erwartet. Infolgedessen hat sich der Bestand an Währungsreserven seit Anfang 2000 in etwa versechsfacht und lag im Oktober 2006 bei 1 Billion USD; dies ist weltweit der höchste Bestand und entspricht mehr als 600 % der gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Eine ausführliche Erläuterung der Hauptprobleme, die sich durch den doppelten Überschuss der chinesischen Zahlungsbilanz ergeben, findet sich u. a. in: People's Bank of China, Financial Stability Review, Part II, September 2005, S. 17.

Im Laufe der Zeit führte die People's Bank of China umfangreiche Offenmarktgeschäfte durch, um das aus Devisenmarktinterventionen resultierende inländische Geldmengenwachstum teilweise abzuschöpfen. Grob geschätzt neutralisiert die Zentralbank gegenwärtig rund zwei Drittel des Anstiegs der Währungsreserven, und im September 2006 betrug der Bestand der zu Sterilisierungszwecken begebenen Wertpapiere etwa 40 % der offiziellen Reserven. Diese Schuldtitel hatten mehrheitlich eine Laufzeit von unter einem Jahr.

Die Sterilisierung ist jedoch mit gewissen Kosten verbunden, die im Vergleich zu den Währungsreserven überproportional steigen dürften. Aufgrund von Bewertungseffekten beim Reservenbestand können in der Bilanz der Währungsbehörde erhebliche Kursverluste entstehen, wenn der Wechselkurs steigen darf, doch ist die praktische Bedeutung dieses Kanals in der Fachliteratur äußerst umstritten. Außerdem können sich negative Folgen für die Bankrentabilität und die Stabilität des Finanzsektors ergeben, da die Renditen der für die Sterilisierung verwendeten Wertpapiere in einigen Fällen geringer waren als die Erträge von Bankeinlagen. Allgemeiner ausgedrückt bremsen die Unterordnung der Geldpolitik unter die Währungspolitik die Fortschritte bei der Zinsliberalisierung, die eine zentrale Voraussetzung für den Aufbau eines effektiven monetären Transmissionsmechanismus sind. Die Schaffung starker inländischer Institutionen zur Durchführung einer unabhängigen Politik kann sich ebenfalls verzögern, und die Wirtschaft wird möglicherweise verstärkt außenwirtschaftlichen Schocks ausgesetzt. Je weiter Chinas Integration in die Weltwirtschaft voranschreitet, desto größer wird seine Anfälligkeit gegenüber solchen Schocks sein.

Trotz verstärkter Sterilisierungsbemühungen heizten die Devisenmarktinterventionen, die hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Dauer in der Geschichte des gegenwärtigen internationalen Währungssystems ihresgleichen suchen, das Liquiditätswachstum in der Wirtschaft an. Dieses Wachstum kommt in der kräftigen Aus-

weitung der Geldmenge M2 zum Ausdruck, die ständig oberhalb der offiziellen Zielvorgabe lag, und erklärt teilweise den Investitionsschub der vergangenen Jahre. Dies erfordert sowohl Reformen strukturpolitischer Art, um die hohe Ersparnis zu verringern, als auch eine Veränderung der geldpolitischen Rahmenbedingungen, um eine größere Wechselkursflexibilität zu erreichen; dabei sollte es durch eine Aufwertung der Währung auch möglich sein, die Wirtschaft neu auszurichten und sowohl im Inneren als auch nach außen nachhaltig zu stabilisieren.

Anlass zur Sorge bietet dabei die Tatsache, dass Wechselkursflexibilität in einem System, das bislang durch Kapitalverkehrskontrollen geschützt war und somit erst Instrumente entwickeln muss, um mit Wechselkursrisiken adäquat umgehen zu können, zu finanziellen Anspannungen führen kann. Dies hat sich in der Tat in mehreren Ländern als Problem erwiesen, in denen plötzliche Währungsänderungen Unternehmen und Banken mit hohen ungesicherten Fremdwährungspositionen stark belasteten. Dieses Risiko scheint in China jedoch beherrschbar zu sein, da die inländischen Firmen insgesamt im internationalen Vergleich nur relativ geringen Währungsrisiken ausgesetzt sind.<sup>15</sup> Außerdem würden die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen das Bankensystem vor einer plötzlichen Umkehr der Devisenströme, die zu erheblichen Wechselkursänderungen führen würden, schützen. Eine größere Wechselkursflexibilität könnte sogar die Liberalisierung des Kapitalverkehrs erleichtern, indem sie die Wirtschaft darauf vorbereitet, sich allmählich auf die Auswirkungen höherer grenzüberschreitender Kapitalströme einzustellen. Die Erfahrungen von Volkswirtschaften wie Chile und Israel zeigen, wie wichtig die richtige Abfolge von Wechselkursreform und Kapitalverkehrskonvertibilität ist.<sup>16</sup>

Eine größere Wechselkursflexibilität in China würde die Investitionsentscheidungen erleich-

15 E. Prasad, T. Rumbaugh und Q. Wang, Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China, Policy Discussion Paper 05/01 des IWF.

16 Siehe Obstfeld, 2006, a.a.O.

tern und die Kaufkraft der Verbraucher stärken. In Verbindung mit fiskalischen Reformen zum Abbau von Unsicherheiten hinsichtlich der Erbringung der staatlichen Grundversorgung sowie mit finanzpolitischen Reformen zur Beseitigung von Kreditbeschränkungen würden diese Maßnahmen das Vorsichtssparen reduzieren und den Konsum ankurbeln, wodurch die Inlandsnachfrage Chinas sich in stärkerem Maße selbst tragen könnte und weniger exportabhängig wäre. Sie würde eine effizientere Ressourcenallokation zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern begünstigen, wäre einem ausgewogeneren binnenwirtschaftlichen Wachstum förderlich und würde auch die Reformen im Finanzsektor sowie die Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorantreiben, was von den chinesischen Behörden als Hauptziel ihrer Politik genannt wurde.

Mit den seit dem 21. Juli 2005 durchgeführten Wechselkursreformen hat China gewisse Fortschritte auf diesem Gebiet erzielt. Die Behörden haben einer geringen nominalen Aufwertung zugestimmt und ihre Entschlossenheit bekräftigt, ein stärker marktorientiertes Wechselkurssystem anzustreben. Darüber hinaus ergriffen sie Maßnahmen, um den Devisenmarkt zu beleben, und nutzten 2006 mehrfach die Flexibilität der bestehenden Schwankungsmargen für eine stärkere Aufwertung des Renminbi. Diese Schritte wurden begrüßt und sind als Teil eines anhaltenden Prozesses zu sehen. Wenn keine deutlichen Fortschritte erzielt werden, könnten sich die Handelskonflikte mehren und in den Industrieländern den Ruf nach protektionistischen Maßnahmen lauter werden lassen.

Eine größere Wechselkursflexibilität wäre nicht nur der Binnenwirtschaft zuträglich, sondern auch der übrigen Welt, wo sie zu einer Umverteilung der globalen Handelsströme führen und mittelfristig zu einer schrittweisen Korrektur der globalen Ungleichgewichte beitragen würde. Aus diesem Grund hat die internationale Gemeinschaft China ermutigt, die seit Sommer 2005 eingeleiteten Maßnahmen dahingehend zu erweitern, dass den Marktkräften bei der Bestimmung des Wechselkurses eine größere Be-

deutung zugemessen wird.<sup>17</sup> Dies würde aller Wahrscheinlichkeit nach zu einer stärkeren, in geordneten Bahnen verlaufenden Aufwertung des Renminbi gegenüber den wichtigsten freischwankenden Währungen führen, die Chinas Wirtschaft ohne Weiteres verkräften dürfte. Außerdem würde es zu einer ausgewogeneren Nachfragesituation und solideren Wachstumsperspektiven im Inland beitragen.

## 5 ZUSAMMENFASSUNG

Die zunehmende wirtschaftliche Bedeutung Chinas hat erhebliche Auswirkungen auf das Wachstum und den Handel in der Welt gehabt, aber auch zu einer Reihe binnen- und außenwirtschaftlicher Probleme geführt. Obgleich die kurz- bis mittelfristigen Aussichten weiterhin günstig sind, haben die chinesischen Behörden erkannt, dass eine gewisse Kurskorrektur notwendig ist, um insbesondere ein ausgeglicheneres Wachstum der Inlandsnachfrage zu erzielen. Ausgewogenere Angebots- und Nachfragebedingungen, eine größere Bedeutung der Finanzmärkte bei der Bestimmung der Preise inländischer Vermögenswerte und ein weiterer Schritt hin zu einer kräftigeren, in geordneten Bahnen verlaufenden Aufwertung des Renminbi gegenüber anderen Währungen (einschließlich der wichtigsten floatenden Währungen) würden mittelfristig ebenfalls mit einem allmählichen und geordneten Abbau globaler Ungleichgewichte im Einklang stehen.

<sup>17</sup> Siehe z. B. die Erklärung der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 vom 23. September 2005, abrufbar unter <http://www.ustreas.gov/press/releases/js2943.htm>.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

### 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

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

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

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

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter gleitender 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 finanziellen Kapi- talgesellschaften 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
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006							3,08	3,86
2006 Q1	10,3	8,6	7,8	-	10,1	16,2	2,61	3,56
Q2	9,9	9,2	8,7	-	11,2	16,0	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,6	3,22	3,97
Q4							3,59	3,86
2006 Juli	7,4	8,2	7,8	8,1	11,1	15,7	3,10	4,10
Aug.	7,2	8,4	8,2	8,2	11,3	15,7	3,23	3,97
Sept.	7,2	8,4	8,5	8,4	11,5	16,1	3,34	3,84
Okt.	6,2	8,2	8,5	8,8	11,2	17,3	3,50	3,88
Nov.	6,5	8,8	9,3		11,2		3,60	3,80
Dez.							3,68	3,90

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,2	81,2	0,8	8,6
2006								
2006 Q1	2,3	5,2	2,3	2,2	3,4	82,2	1,0	8,2
Q2	2,5	5,8	2,3	2,9	4,1	83,0	1,3	7,9
Q3	2,1	5,4	2,0	2,7	4,0	83,8	1,4	7,8
Q4								
2006 Juli	2,4	6,0	-	-	3,4	83,6	-	7,8
Aug.	2,3	5,7	-	-	5,5	-	-	7,8
Sept.	1,7	4,6	-	-	3,3	-	-	7,8
Okt.	1,6	4,0	-	-	3,5	83,9	-	7,7
Nov.	1,9	4,3	-	-				7,6
Dez.	1,9							

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
							1	
2005	3,7	48,2	-202,3	156,9	320,1	103,0	105,2	1,2441
2006						103,4	105,7	1,2556
2006 Q1	-10,8	-2,8	-31,5	22,9	327,1	101,2	103,5	1,2023
Q2	-6,6	6,3	-12,1	98,9	323,8	103,5	105,8	1,2582
Q3	2,8	6,9	-38,2	22,6	325,0	104,3	106,5	1,2743
Q4						104,5	106,9	1,2887
2006 Juli	3,2	5,6	-9,4	1,0	330,1	104,3	106,6	1,2684
Aug.	-1,0	-2,8	-7,6	-15,0	326,4	104,4	106,6	1,2811
Sept.	0,6	4,1	-21,2	36,6	325,0	104,2	106,4	1,2727
Okt.	0,1	4,7	-12,8	23,2	325,5	103,7	105,9	1,2611
Nov.					327,0	104,4	106,7	1,2881
Dez.						105,6	108,0	1,3213

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

	15. Dezember 2006	22. Dezember 2006	29. Dezember 2006	5. Januar 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	174 056	174 015	176 768	176 821
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>				
Euro-Währungsgebiets	143 578	146 966	142 291	144 021
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	25 211	22 865	23 402	22 448
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 236	11 550	11 967	12 419
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	440 000	441 498	450 540	450 501
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	320 001	321 498	330 452	330 499
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	119 999	120 000	120 000	120 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	88	2
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	10 414	10 797	11 360	12 885
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	78 386	77 984	77 614	80 723
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	39 927	39 912	39 359	39 359
<b>Sonstige Aktiva</b>	215 446	216 734	217 679	215 239
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 138 254</b>	<b>1 142 321</b>	<b>1 150 980</b>	<b>1 154 416</b>

### 2. Passiva

	15. Dezember 2006	22. Dezember 2006	29. Dezember 2006	5. Januar 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	613 890	628 011	628 238	619 263
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>				
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	176 279	177 226	174 051	180 865
Einlagefazilität	176 259	177 196	173 482	178 700
Termineinlagen	19	29	567	69
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	2 096
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	1	2	0
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	84	87	65	133
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>				
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	0	0	0	95
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	53 943	40 510	53 354	61 338
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	16 162	16 948	16 614	16 098
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	87	88	89	160
Girokonten	10 224	11 856	12 621	11 937
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 701	5 701	5 582	5 611
<b>Sonstige Passiva</b>	73 566	73 561	73 788	70 531
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	123 721	123 721	121 991	121 990
<b>Kapital und Rücklagen</b>	64 597	64 612	64 587	66 395
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>1 138 254</b>	<b>1 142 321</b>	<b>1 150 980</b>	<b>1 154 416</b>

Quelle: EZB.

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

	Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
		1	2	Stand	Stand	5	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. Apr.	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
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25

Quelle: EZB.

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

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

#### 1. 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 13. Sept.	356 118	369	300 500	3,00	3,04	3,04	7
20. "	346 764	394	311 000	3,00	3,03	3,04	7
27. "	313 570	354	313 000	3,00	3,00	3,03	6
3. Okt.	342 164	342	312 000	3,00	3,02	3,04	8
11. "	367 380	378	308 000	3,25	3,29	3,30	7
18. "	378 950	398	318 500	3,25	3,29	3,30	7
25. "	378 282	387	314 000	3,25	3,30	3,31	7
1. Nov.	382 135	366	307 000	3,25	3,31	3,32	7
8. "	392 532	372	303 000	3,25	3,31	3,32	7
15. "	403 488	368	304 000	3,25	3,31	3,32	7
22. "	392 901	371	321 500	3,25	3,30	3,31	7
29. "	385 957	343	308 000	3,25	3,30	3,31	7
6. Dez.	374 364	333	329 000	3,25	3,30	3,31	7
13. "	383 656	344	320 000	3,50	3,55	3,56	7
20. "	388 526	370	321 500	3,50	3,58	3,58	8
28. "	379 862	373	330 500	3,50	3,58	3,68	7
2007 4. Jan.	395 644	348	330 500	3,50	3,57	3,58	6
10. "	381 305	375	310 500	3,50	3,55	3,56	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2005 23. Dez. <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
27. Juli	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31. Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender Festzinssatz	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005 9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8	
Q2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3	
2006 Juli	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4	
Aug.	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8	
Sept.	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8	
Okt. <sup>2)</sup>	15 421,0	8 133,9	615,2	1 965,1	1 264,5	3 442,4	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
Q2	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
Q3	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
2006 10. Okt.	166,3	167,0	0,7	0,0	3,03
7. Nov.	166,2	167,0	0,8	0,0	3,30
12. Dez.	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16. Jan. <sup>3)</sup>	174,3				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 Q1	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
Q2	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
2006 11. Juli	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8. Aug.	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4
5. Sept.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
10. Okt.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7
7. Nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8
12. Dez.	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Die Mindestreservebasis von Ende Oktober dient der Berechnung des Reserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet für die im Januar 2007 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und schließt die Reservebasis der Kreditinstitute in Slowenien ein. Bei der Berechnung der Mindestreservebasis ab Ende Oktober 2006 konnten die Kreditinstitute anderer Euro-Länder entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Slowenien ansässigen Kreditinstituten abzuziehen.
- Aufgrund der Einführung des Euro in Slowenien am 1. Januar 2007 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 12 Euro-Länder im Zeitraum vom 13. bis 31. Dezember 2006 und des Reserve-Solls der jetzigen 13 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 16. Januar 2007.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		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
Eurosysteem														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 Q1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
2006 Q2	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
2006 Juli	1 554,2	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	231,2
2006 Aug.	1 529,5	709,0	20,3	0,6	688,0	204,4	179,0	2,2	23,3	-	16,4	348,9	14,8	236,0
2006 Sept.	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
2006 Okt.	1 532,3	699,2	20,4	0,6	678,2	210,5	182,8	2,2	25,5	-	16,8	350,3	14,9	240,7
2006 Nov. <sup>(p)</sup>	1 532,1	689,8	20,4	0,6	668,9	215,9	188,0	2,4	25,5	-	17,0	350,5	14,8	244,0
MFIs ohne Eurosysteem														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 653,0	13 684,0	826,9	8 287,4	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 672,0	165,7	1 540,9
2006 Q1	24 358,8	14 024,0	816,3	8 551,5	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 096,6	3 850,2	166,3	1 553,2
2006 Q2	24 722,0	14 323,9	809,3	8 784,3	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 109,1	3 872,9	167,9	1 573,6
2006 Juli	24 900,1	14 439,5	806,2	8 859,0	4 774,4	3 601,0	1 385,0	612,4	1 603,5	86,2	1 111,7	3 956,7	168,2	1 536,9
2006 Aug.	24 926,5	14 447,8	800,9	8 874,1	4 772,8	3 585,6	1 362,6	609,4	1 613,6	89,4	1 115,4	3 961,4	168,4	1 558,5
2006 Sept.	25 371,9	14 611,2	804,2	8 982,4	4 824,5	3 601,1	1 354,4	618,2	1 628,5	88,6	1 133,5	4 105,0	168,9	1 663,7
2006 Okt.	25 561,7	14 667,6	806,1	9 038,7	4 822,9	3 614,1	1 340,8	632,8	1 640,5	93,9	1 152,2	4 217,5	169,6	1 646,8
2006 Nov. <sup>(p)</sup>	25 940,5	14 789,9	804,0	9 121,0	4 864,9	3 623,1	1 336,7	637,2	1 649,3	91,1	1 188,7	4 307,0	170,4	1 770,3

### 2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- 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- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 Q1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2006 Q2	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
2006 Juli	1 554,2	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	211,3
2006 Aug.	1 529,5	603,9	467,6	63,7	15,0	388,9	-	0,1	211,4	31,7	214,8
2006 Sept.	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
2006 Okt.	1 532,3	613,3	454,0	53,4	20,1	380,5	-	0,1	211,7	31,1	222,1
2006 Nov. <sup>(p)</sup>	1 532,1	617,2	443,3	52,0	19,9	371,4	-	0,1	212,7	33,2	225,6
MFIs ohne Eurosysteem											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 653,0	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 052,7
2006 Q1	24 358,8	-	12 419,6	148,1	7 322,0	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 158,7
2006 Q2	24 722,0	-	12 708,7	138,1	7 512,7	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 171,9
2006 Juli	24 900,1	-	12 750,8	129,6	7 517,2	5 103,9	713,5	4 095,8	1 395,6	3 779,3	2 165,3
2006 Aug.	24 926,5	-	12 723,6	121,1	7 521,6	5 080,8	721,8	4 125,9	1 400,8	3 793,8	2 160,5
2006 Sept.	25 371,9	-	12 884,7	147,8	7 615,0	5 121,9	728,0	4 160,6	1 404,9	3 905,2	2 288,4
2006 Okt.	25 561,7	-	12 890,8	138,5	7 636,6	5 115,7	729,1	4 211,4	1 414,4	4 003,0	2 313,0
2006 Nov. <sup>(p)</sup>	25 940,5	-	13 022,0	140,7	7 698,9	5 182,4	720,3	4 242,8	1 437,5	4 012,3	2 505,5

Quelle: EZB.

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

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 892,3	9 135,6	847,5	8 288,1	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	4 009,0	180,4	1 708,2
2006 Q1	18 475,4	9 389,1	837,0	8 552,1	2 184,2	1 608,4	575,8	784,5	4 199,2	181,0	1 737,5
Q2	18 738,2	9 614,6	829,6	8 785,0	2 175,4	1 573,1	602,3	786,6	4 216,6	182,5	1 762,5
2006 Juli	18 867,3	9 686,2	826,5	8 859,6	2 173,3	1 558,7	614,6	792,5	4 309,3	183,0	1 723,1
Aug.	18 883,3	9 696,0	821,2	8 874,7	2 153,2	1 541,6	611,5	791,1	4 310,3	183,2	1 749,6
Sept.	19 262,0	9 807,7	824,6	8 983,1	2 154,6	1 534,3	620,4	802,3	4 453,5	183,7	1 860,2
Okt.	19 438,3	9 865,7	826,4	9 039,3	2 158,6	1 523,6	635,0	820,4	4 567,9	184,5	1 841,3
Nov. <sup>(p)</sup>	19 750,8	9 946,0	824,3	9 121,7	2 164,3	1 524,7	639,6	829,3	4 657,4	185,2	1 968,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 606,3	711,2	12,8	698,4	154,9	75,3	79,6	50,2	448,2	1,4	240,4
2006 Q1	597,9	240,5	-10,4	250,8	54,4	28,6	25,8	67,6	206,5	-0,2	29,1
Q2	367,0	235,5	-7,2	242,7	13,3	-15,6	28,9	9,5	86,1	1,5	21,0
2006 Juli	114,8	72,5	-3,8	76,3	-4,8	-16,6	11,7	1,6	84,2	0,3	-38,9
Aug.	21,1	12,4	-5,3	17,7	-21,9	-21,3	-0,6	-4,9	8,3	0,2	27,1
Sept.	361,6	117,3	6,1	111,2	-1,7	-10,4	8,7	13,8	123,8	0,7	107,7
Okt.	171,1	59,8	2,6	57,3	5,4	-9,0	14,3	15,6	109,2	0,8	-19,7
Nov. <sup>(p)</sup>	384,5	89,7	-1,9	91,6	8,8	0,8	8,0	5,9	152,7	0,7	126,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 892,3	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 258,9	13,7
2006 Q1	18 475,4	532,3	193,1	7 337,0	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 365,3	22,6
Q2	18 738,2	553,7	207,4	7 534,2	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 381,4	14,0
2006 Juli	18 867,3	562,7	194,3	7 536,5	627,3	2 470,2	1 274,0	3 810,3	2 376,6	15,3
Aug.	18 883,3	559,0	184,8	7 536,6	632,4	2 489,2	1 271,6	3 825,5	2 375,3	9,0
Sept.	19 262,0	563,2	203,0	7 631,1	639,4	2 507,8	1 268,8	3 939,0	2 508,5	1,2
Okt.	19 438,3	567,1	191,9	7 656,7	635,3	2 545,5	1 277,5	4 034,2	2 535,1	-4,8
Nov. <sup>(p)</sup>	19 750,8	571,5	192,7	7 718,8	629,2	2 568,1	1 273,8	4 045,6	2 731,2	20,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 606,3	64,4	10,8	498,1	-3,0	213,5	88,2	448,0	337,1	-50,8
2006 Q1	597,9	-0,5	19,6	103,0	9,0	77,1	27,0	240,6	87,7	34,5
Q2	367,0	21,4	15,2	204,8	14,9	64,9	4,4	19,4	16,7	5,3
2006 Juli	114,8	9,0	-13,1	2,5	12,6	16,6	20,7	79,7	-14,2	1,1
Aug.	21,1	-3,7	-9,5	0,6	4,2	23,4	-5,0	20,3	-4,6	-4,7
Sept.	361,6	4,2	18,2	94,1	-3,8	15,4	1,0	108,2	134,9	-10,5
Okt.	171,1	3,9	-11,1	25,6	-1,0	37,1	5,8	93,8	24,8	-7,8
Nov. <sup>(p)</sup>	384,5	4,4	0,8	68,6	15,0	30,3	-6,7	66,6	173,4	32,0

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 dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>2)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite		10
	Bestände											
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	964,6	6 533,8	-	4 465,3	2 294,6	8 694,9	7 548,8	385,9	
2005	3 423,4	2 650,6	6 074,0	993,7	7 067,6	-	5 005,8	2 468,0	9 556,8	8 281,4	455,8	
2006 Q1	3 496,6	2 722,5	6 219,1	1 007,5	7 226,6	-	5 142,0	2 439,1	9 909,9	8 561,6	442,0	
Q2	3 564,3	2 779,0	6 343,3	1 028,0	7 371,3	-	5 223,6	2 391,4	10 140,7	8 755,5	481,1	
2006 Juli	3 545,9	2 804,9	6 350,7	1 036,3	7 387,0	-	5 282,2	2 378,7	10 251,7	8 836,0	500,9	
Aug.	3 571,0	2 836,7	6 407,7	1 057,8	7 465,5	-	5 296,3	2 370,3	10 333,3	8 908,0	479,5	
Sept.	3 592,1	2 882,1	6 474,1	1 087,9	7 562,1	-	5 316,1	2 368,7	10 442,2	8 999,5	503,3	
Okt.	3 585,3	2 909,0	6 494,2	1 082,9	7 577,1	-	5 364,0	2 358,2	10 529,4	9 055,4	518,7	
Nov. <sup>(p)</sup>	3 609,3	2 939,0	6 548,2	1 090,7	7 638,9	-	5 391,4	2 344,1	10 597,7	9 116,3	604,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004	238,6	110,7	349,3	57,7	407,0	-	341,7	54,5	578,1	506,1	166,0	
2005	338,6	138,8	477,5	6,5	483,9	-	396,8	92,6	831,8	699,4	1,9	
2006 Q1	74,9	74,6	149,5	28,8	178,3	-	102,8	-13,6	337,0	267,0	-19,6	
Q2	70,3	60,0	130,2	27,6	157,8	-	106,0	-28,0	250,2	203,7	56,4	
2006 Juli	-18,4	26,0	7,5	11,4	19,0	-	49,1	-15,5	107,8	82,1	9,8	
Aug.	25,0	32,4	57,4	21,0	78,3	-	16,0	-12,6	83,0	74,6	-19,2	
Sept.	20,3	44,3	64,6	21,4	86,0	-	19,5	-1,9	114,3	94,4	9,7	
Okt.	-6,8	27,0	20,2	-2,1	18,1	-	44,6	-8,0	85,5	56,9	11,5	
Nov. <sup>(p)</sup>	25,3	33,7	59,0	22,9	81,9	-	39,5	-14,2	77,9	70,0	94,0	
Wachstumsraten												
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,4	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0	
2005 Dez.	11,4	5,4	8,5	0,7	7,3	7,5	8,8	4,0	9,5	9,2	1,9	
2006 März	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	2,0	11,6	10,9	-8,5	
Juni	9,3	8,8	9,1	4,9	8,5	8,3	8,0	0,1	11,6	11,0	-1,8	
2006 Juli	7,4	9,2	8,2	5,3	7,8	8,1	8,7	-0,7	11,8	11,1	3,0	
Aug.	7,2	9,8	8,4	7,1	8,2	8,2	8,4	-1,4	12,0	11,3	-11,0	
Sept.	7,2	9,9	8,4	9,3	8,5	8,4	8,2	-1,5	12,2	11,5	24,9	
Okt.	6,2	10,8	8,2	10,2	8,5	8,8	8,2	-2,3	12,1	11,2	46,4	
Nov. <sup>(p)</sup>	6,5	11,8	8,8	12,6	9,3	.	8,4	-3,9	11,9	11,2	179,6	

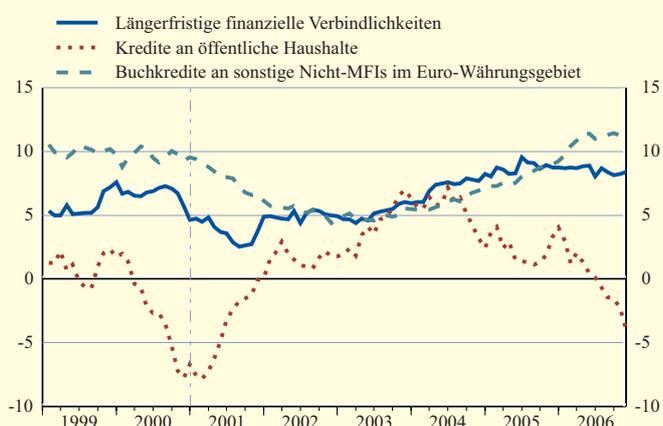
### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

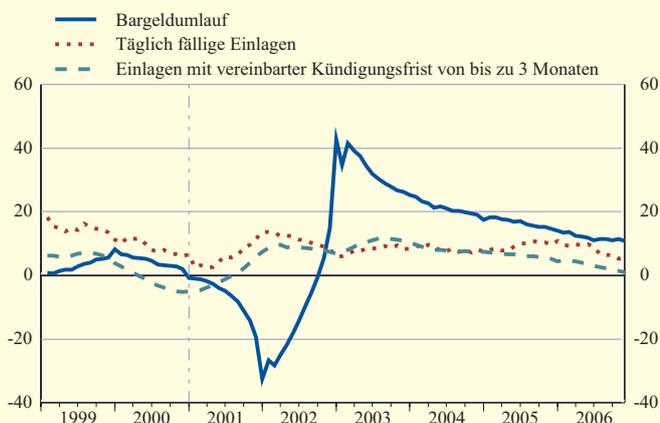
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	242,3	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 903,0	1 107,9	1 542,7	236,6	630,8	126,2	2 203,9	87,0	1 515,3	1 199,6
2006 Q1	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,3	240,9	603,5	163,1	2 240,0	88,4	1 559,7	1 253,8
Q2	547,8	3 016,6	1 215,6	1 563,4	247,2	619,0	161,7	2 290,5	92,2	1 601,0	1 239,9
2006 Juli	552,3	2 993,6	1 242,1	1 562,8	252,5	623,3	160,5	2 304,6	93,8	1 611,4	1 272,4
Aug.	558,7	3 012,3	1 270,0	1 566,7	255,3	624,0	178,5	2 313,5	95,7	1 617,2	1 270,0
Sept.	563,4	3 028,6	1 314,4	1 567,6	269,6	641,1	177,2	2 328,4	97,7	1 626,4	1 263,6
Okt.	572,3	3 013,0	1 342,5	1 566,5	255,4	635,5	192,0	2 341,0	99,6	1 647,6	1 275,9
Nov. <sup>(p)</sup>	574,5	3 034,7	1 377,7	1 561,2	257,2	633,7	199,8	2 360,8	101,7	1 651,6	1 277,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,5	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-6,7	-3,2	16,4	199,2	-4,3	113,9	88,0
2006 Q1	15,2	59,8	53,8	20,8	4,3	-5,6	30,1	39,9	1,4	34,8	26,7
Q2	12,2	58,0	59,6	0,3	7,1	17,0	3,5	58,0	3,8	42,1	2,2
2006 Juli	4,5	-22,9	26,6	-0,6	5,2	6,1	0,1	14,5	1,6	10,5	22,6
Aug.	6,4	18,6	28,4	4,0	2,8	-0,2	18,3	13,0	1,9	5,9	-4,9
Sept.	4,7	15,6	43,4	0,9	14,2	6,3	0,9	9,5	2,0	10,7	-2,7
Okt.	8,9	-15,7	28,2	-1,2	-14,2	-2,5	14,7	12,1	1,9	21,1	9,4
Nov. <sup>(p)</sup>	2,3	23,1	38,8	-5,1	1,7	19,5	1,7	33,6	2,1	5,4	-1,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Dez.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,3	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 Dez.	14,0	10,9	6,6	4,4	-2,8	-0,5	15,7	10,0	-4,7	8,3	8,1
2006 März	12,4	9,8	12,7	4,4	3,8	-0,5	43,5	8,7	-3,2	9,1	9,1
Juni	11,1	8,9	17,2	3,0	2,6	0,8	30,4	8,1	1,6	9,0	7,2
2006 Juli	11,5	6,7	18,9	2,5	4,7	0,7	29,8	8,6	4,1	9,2	8,6
Aug.	11,4	6,5	20,9	2,2	5,2	0,8	42,3	8,2	7,1	9,3	7,8
Sept.	11,0	6,5	21,5	1,8	12,3	1,2	43,6	8,1	10,7	9,4	6,5
Okt.	11,4	5,3	24,2	1,4	8,3	2,0	54,0	7,6	13,8	10,0	6,9
Nov. <sup>(p)</sup>	10,8	5,7	27,4	0,9	8,9	6,1	49,7	8,6	16,5	9,7	5,9

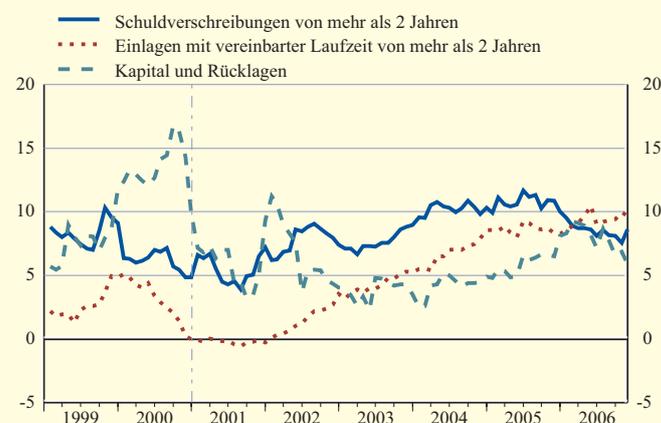
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

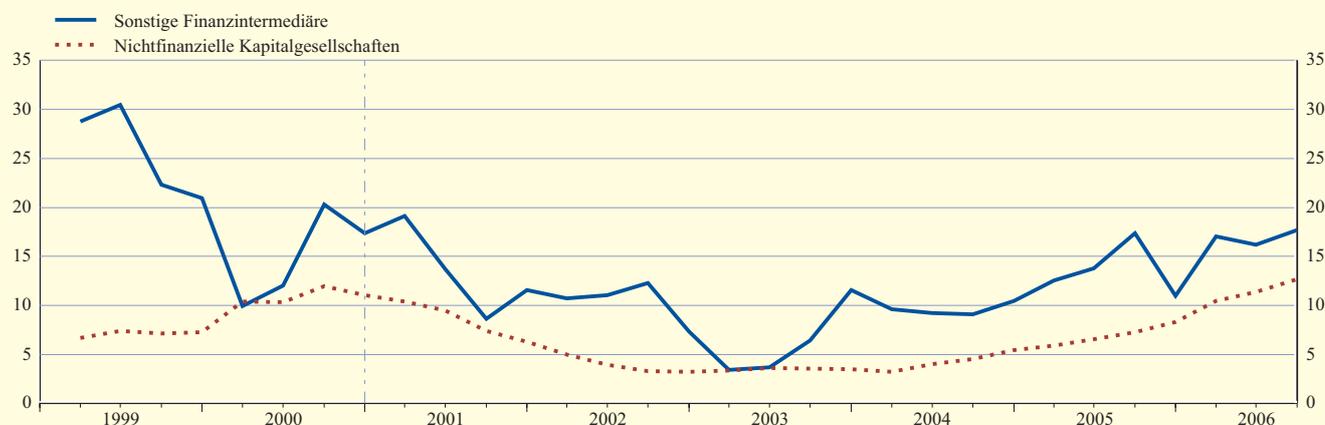
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
<b>Bestände</b>								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6
Q2	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5
2006 Juli	90,1	64,4	667,0	407,8	3 685,4	1 110,9	668,0	1 906,6
Aug.	86,7	61,3	678,6	415,9	3 679,0	1 086,3	670,8	1 921,8
Sept.	89,5	63,4	702,3	437,7	3 730,0	1 108,2	682,6	1 939,2
Okt.	89,1	62,5	700,7	435,6	3 766,9	1 119,1	693,0	1 954,8
Nov. <sup>(p)</sup>	95,0	68,5	702,3	434,6	3 807,0	1 130,5	701,9	1 974,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006 Q1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1
Q2	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8
2006 Juli	5,5	4,9	-4,9	-9,6	44,0	12,5	16,2	15,3
Aug.	-3,4	-3,2	11,8	8,2	-4,9	-24,3	3,7	15,7
Sept.	2,8	2,1	25,2	21,8	51,1	21,8	11,8	17,5
Okt.	-0,5	-1,0	-1,9	-2,2	37,5	10,8	10,6	16,1
Nov. <sup>(p)</sup>	6,1	6,2	4,4	0,7	44,5	12,7	10,0	21,8
<b>Wachstumsraten</b>								
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 März	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6
Juni	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4
2006 Juli	41,2	49,4	15,6	16,5	11,8	9,2	18,4	11,1
Aug.	34,3	43,9	19,3	21,9	12,0	9,2	19,5	11,2
Sept.	37,1	48,6	17,7	19,5	12,7	10,5	20,6	11,4
Okt.	29,0	37,4	17,7	19,8	12,9	10,6	20,1	11,8
Nov. <sup>(p)</sup>	26,1	35,9	15,9	17,5	13,1	10,8	21,1	11,8

### 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.

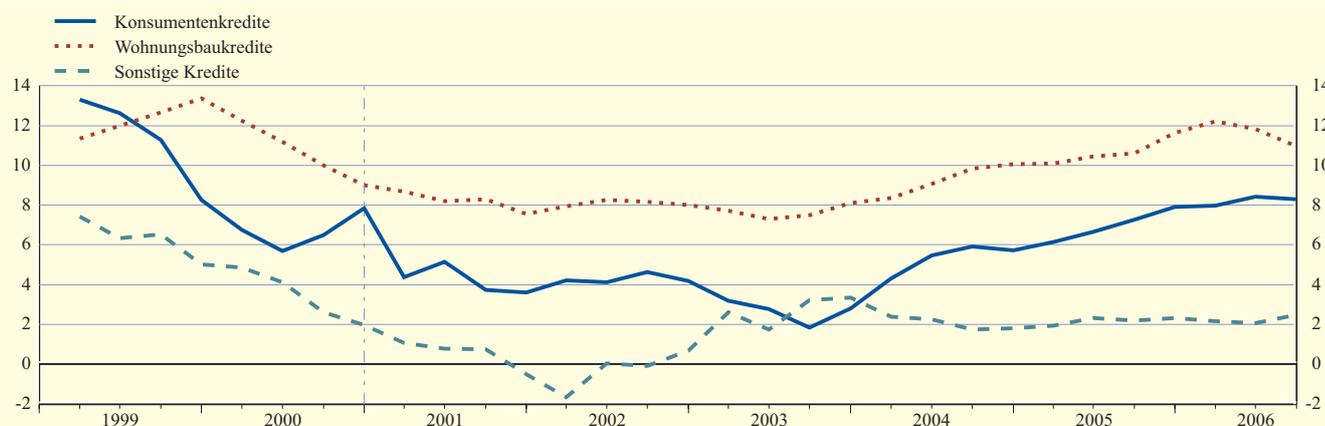
## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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	129,1	200,7	224,3	2 917,7	15,2	67,5	2 835,0	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,1	3 006,3	15,1	67,9	2 923,4	719,1	146,4	98,1	474,5
Q2	4 386,2	576,1	130,6	205,5	240,0	3 081,7	15,8	70,0	2 995,9	728,4	150,7	98,3	479,5
2006 Juli	4 416,4	579,6	131,2	206,0	242,3	3 110,4	15,8	70,4	3 024,2	726,4	146,8	98,5	481,2
Aug.	4 429,8	580,1	130,2	205,5	244,4	3 124,7	15,8	70,5	3 038,5	725,0	145,5	98,5	481,0
Sept.	4 460,7	582,7	131,0	206,3	245,3	3 149,2	16,5	70,9	3 061,8	728,8	146,9	99,2	482,7
Okt.	4 482,0	584,1	132,7	206,2	245,2	3 168,5	15,7	71,3	3 081,5	729,4	146,3	99,4	483,7
Nov. <sup>(p)</sup>	4 516,7	585,5	132,5	206,7	246,3	3 194,8	15,9	71,1	3 107,8	736,4	150,6	100,0	485,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,0	11,6	20,0	302,9	0,7	4,8	297,4	16,2	3,8	1,3	11,1
2006 Q1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
Q2	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
2006 Juli	31,7	3,9	0,8	0,5	2,6	29,2	0,0	0,5	28,7	-1,4	-3,8	0,1	2,2
Aug.	14,2	0,5	-0,8	-0,5	1,8	14,4	0,0	0,1	14,3	-0,6	-1,4	0,2	0,6
Sept.	32,0	4,3	1,0	1,0	2,2	24,7	0,7	0,4	23,5	3,1	1,4	0,7	1,0
Okt.	22,1	3,1	1,5	0,0	1,5	17,9	-0,4	0,3	17,9	1,2	-0,7	0,4	1,5
Nov. <sup>(p)</sup>	36,6	2,4	0,2	0,6	1,5	27,0	0,3	-0,2	26,9	7,2	4,2	0,8	2,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Dez.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,6	5,2	7,5	11,8	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 März	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,2	6,9	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
Juni	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	12,0	2,1	0,8	2,4	2,4
2006 Juli	9,5	8,7	8,5	4,0	13,1	11,4	7,3	7,9	11,6	2,3	1,3	2,4	2,6
Aug.	9,2	8,3	6,9	4,0	13,2	11,1	9,1	7,4	11,2	2,3	1,4	2,5	2,5
Sept.	9,1	8,3	5,7	4,2	13,5	11,0	10,0	7,4	11,1	2,5	1,4	3,3	2,6
Okt.	8,7	8,0	5,8	3,6	13,2	10,4	9,9	7,4	10,5	2,5	1,5	3,7	2,6
Nov. <sup>(p)</sup>	8,7	7,9	6,4	3,5	12,6	10,2	10,9	6,5	10,3	3,1	2,4	3,9	3,1

### 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>

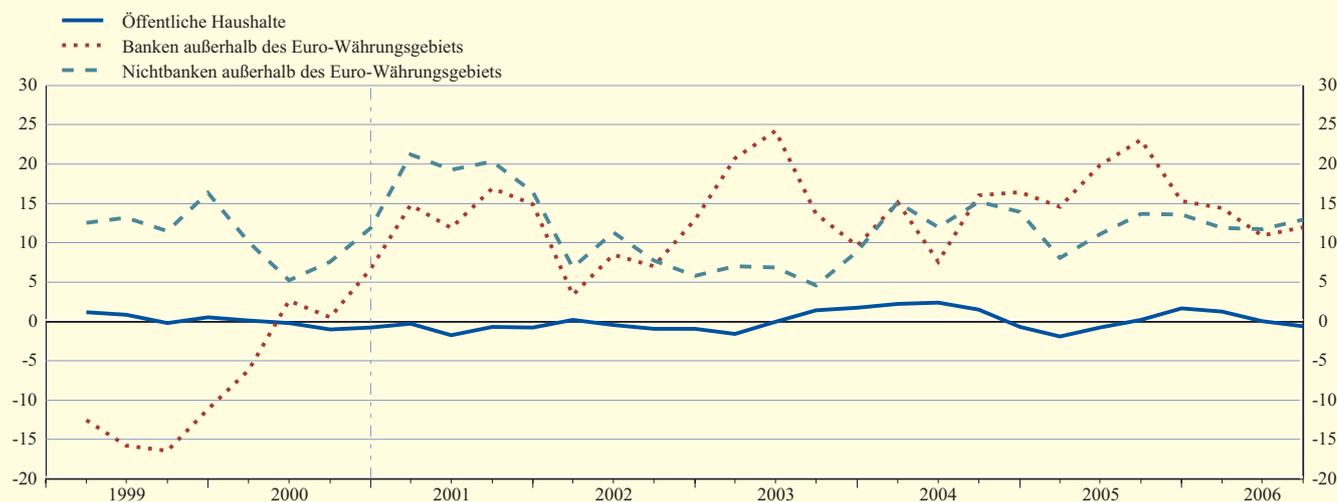
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,8	771,5	66,5	705,0
Q3 <sup>(p)</sup>	804,2	102,1	230,1	438,9	33,1	2 740,7	1 923,4	817,3	67,4	750,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q1	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	-3,0	-2,4	-4,3	2,7	1,1	124,9	79,3	45,5	0,2	45,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Juni	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept. <sup>(p)</sup>	-0,6	-12,5	-7,9	7,1	1,3	12,3	12,0	13,0	4,3	13,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

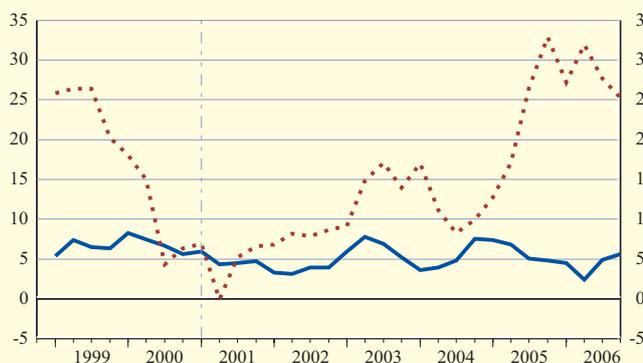
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 Q1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	889,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
Q2	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 048,2	278,1	213,3	407,0	10,8	0,2	138,8
2006 Juli	633,0	65,3	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,5	263,6	212,4	416,0	9,9	0,2	135,4
Aug.	635,5	61,6	52,0	491,9	1,0	0,3	28,7	1 037,9	257,6	215,0	416,2	9,4	0,2	139,4
Sept.	637,3	66,7	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 084,5	272,2	236,2	420,6	10,2	0,3	145,0
Okt.	637,6	66,0	48,4	493,0	1,0	1,4	27,9	1 091,4	260,4	240,8	443,7	10,2	0,2	136,0
Nov. <sup>(p)</sup>	635,0	63,6	50,4	491,5	1,0	1,4	27,2	1 113,9	271,2	243,9	450,5	10,8	0,2	137,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	178,4	40,1	37,3	99,2	1,5	0,0	0,4
2006 Q1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
Q2	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
2006 Juli	7,3	-3,3	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-10,7	-14,6	-0,9	9,1	-1,0	0,0	-3,4
Aug.	2,5	-3,7	0,1	3,3	0,0	-1,1	3,8	0,1	-6,5	2,7	0,3	-0,4	0,0	4,0
Sept.	1,7	5,0	-0,9	0,8	0,0	1,1	-4,3	46,0	14,4	20,9	4,4	0,7	0,1	5,6
Okt.	0,4	-0,7	-2,8	0,3	0,0	0,0	3,6	5,8	-11,8	4,6	22,0	0,1	0,0	-9,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-2,3	-2,3	2,2	-1,5	0,0	0,0	-0,7	26,0	11,7	4,5	7,9	0,7	0,0	1,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,2	22,2	25,0	48,4	14,3	-	0,4
2006 März	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
Juni	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,7	18,2	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
2006 Juli	4,7	1,3	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	36,7	43,4	-14,4	-	-3,5
Aug.	5,1	3,9	1,3	5,5	-8,2	-79,2	13,2	25,2	14,0	36,7	43,3	-16,1	-	-2,5
Sept.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,3	7,9	39,5	41,0	-3,2	-	8,0
Okt.	4,4	-1,3	-0,1	5,2	-13,5	-4,4	16,2	24,1	7,8	37,1	43,8	-6,0	-	-3,9
Nov. <sup>(p)</sup>	4,8	-6,4	19,3	4,6	-14,3	-3,8	17,9	26,6	16,1	37,3	40,6	-1,1	-	0,4

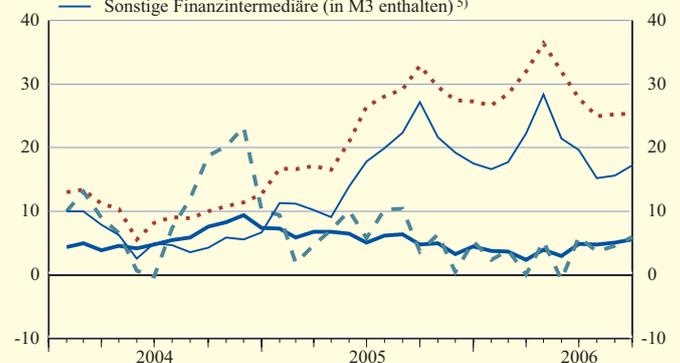
### A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)

- 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 MFls, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

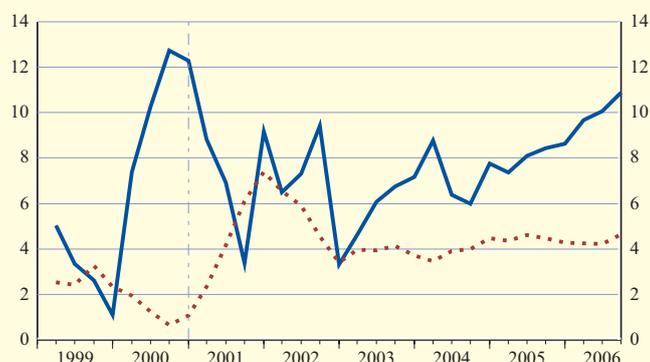
### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten <sup>2)</sup>

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
Q2	1 236,7	783,6	313,1	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
2006 Juli	1 231,1	775,3	315,8	72,4	42,8	1,3	23,5	4 434,3	1 718,3	587,3	613,6	1 362,0	90,2	63,0
Aug.	1 243,8	769,9	330,3	72,4	43,1	2,4	25,7	4 421,4	1 686,7	602,9	612,5	1 360,8	91,7	66,9
Sept.	1 268,8	790,3	334,6	73,7	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,2	613,8	608,8	1 355,5	93,0	64,8
Okt.	1 277,3	781,8	354,0	72,8	42,5	1,3	24,9	4 442,7	1 695,7	629,9	605,0	1 350,1	95,1	66,9
Nov. <sup>4)</sup>	1 296,7	799,6	352,7	77,6	41,8	1,3	23,7	4 453,1	1 698,5	644,7	602,2	1 341,6	97,7	68,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Q1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
Q2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
2006 Juli	-5,6	-8,3	2,8	-0,8	-0,8	0,0	1,5	11,4	-7,3	18,0	-2,9	-1,9	1,1	4,5
Aug.	13,2	-5,2	14,8	0,1	0,3	1,1	2,2	-12,5	-31,5	15,8	-1,1	-1,2	1,5	3,9
Sept.	24,2	20,1	3,8	1,2	0,7	-1,1	-0,6	18,7	16,4	10,6	-2,2	-5,3	1,3	-2,1
Okt.	9,7	-8,5	19,4	0,2	-1,3	0,0	-0,1	3,7	-7,5	16,1	-3,8	-5,4	2,1	2,1
Nov. <sup>4)</sup>	21,8	18,7	-0,1	5,1	-0,7	0,0	-1,2	11,7	3,1	15,7	-2,8	-8,5	2,6	1,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 März	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
Juni	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
2006 Juli	9,4	8,1	14,4	8,8	1,0	-5,6	10,1	4,0	4,6	14,5	-2,8	1,8	4,4	17,5
Aug.	10,0	7,9	16,2	9,0	2,7	88,2	13,6	4,4	4,8	17,0	-3,0	1,5	7,3	22,9
Sept.	10,9	10,1	13,8	14,5	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
Okt.	9,8	6,7	18,0	13,5	-4,8	4,6	18,8	4,7	4,1	21,8	-3,2	0,9	14,0	30,7
Nov. <sup>4)</sup>	10,9	8,1	19,7	19,7	-7,0	4,8	0,9	4,7	3,5	24,1	-3,3	0,5	16,9	30,5

### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren

(Jahreswachstumsraten)

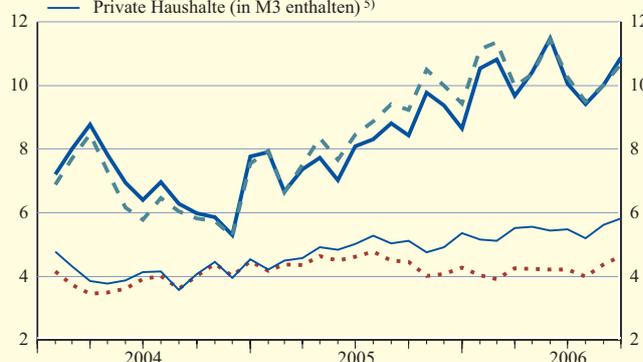
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



### 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 MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

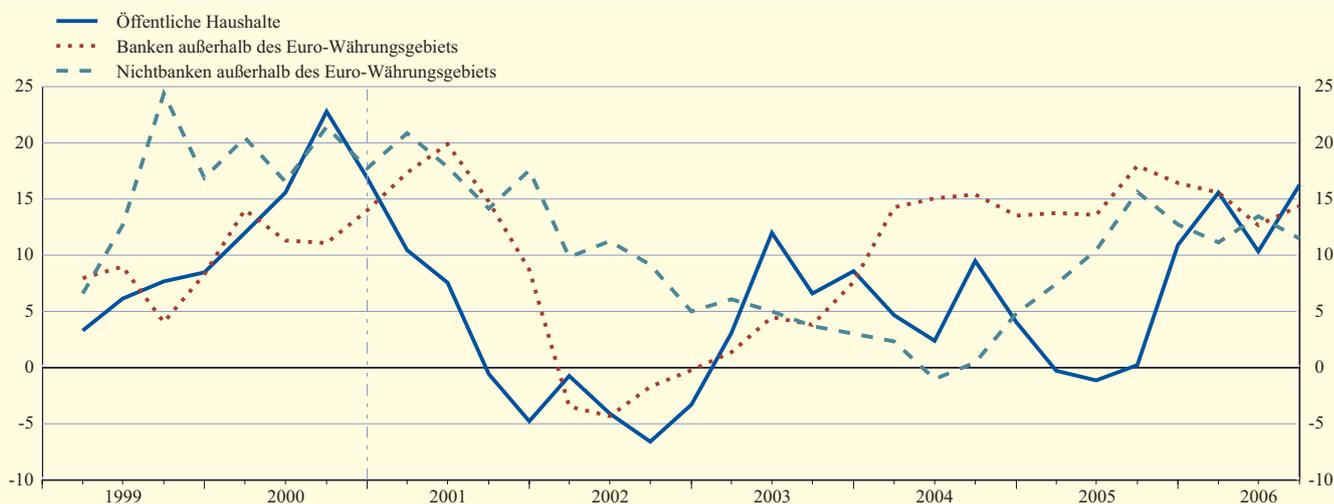
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3 <sup>(p)</sup>	333,1	147,8	41,5	83,7	60,1	3 374,4	2 499,1	875,3	132,4	742,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3 <sup>(p)</sup>	15,9	9,7	1,9	1,1	3,2	162,6	124,4	38,2	4,1	34,0
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Juni	10,3	2,7	13,1	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept. <sup>(p)</sup>	16,2	10,1	15,5	17,5	33,0	13,6	14,4	11,4	5,7	12,5

### A12 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

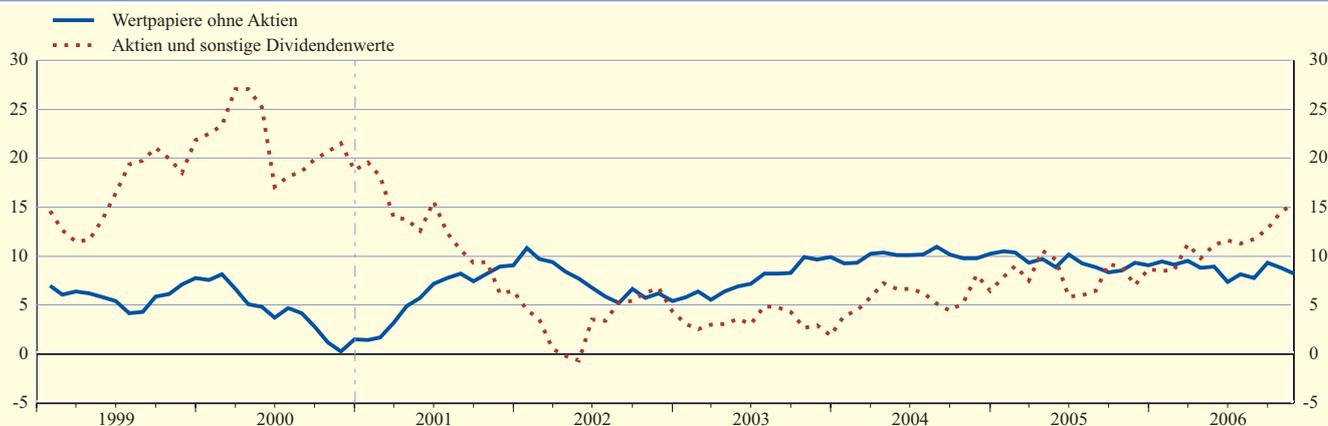
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 434,7	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	936,2	1 258,1	308,5	700,1	249,4
2006 Q1	4 567,1	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	982,2	1 368,7	323,6	773,0	272,1
Q2	4 584,4	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	996,4	1 372,9	334,5	774,7	263,8
2006 Juli	4 629,2	1 533,9	69,6	1 367,9	17,2	584,1	28,3	1 028,2	1 376,4	331,1	780,5	264,8
Aug.	4 624,1	1 545,0	68,6	1 345,4	17,3	580,5	28,9	1 038,5	1 386,1	336,3	779,2	270,7
Sept.	4 682,6	1 559,0	69,5	1 337,7	16,7	589,4	28,7	1 081,5	1 414,9	343,3	790,2	281,5
Okt.	4 716,4	1 569,5	71,0	1 324,2	16,6	602,5	30,3	1 102,3	1 445,6	344,2	808,0	293,4
Nov. <sup>(p)</sup>	4 740,9	1 579,2	70,1	1 320,2	16,5	608,3	28,9	1 117,7	1 482,5	372,0	816,7	293,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	360,6	85,7	2,0	51,4	-0,9	71,6	7,6	143,2	100,5	26,9	50,4	23,3
2006 Q1	171,9	59,2	3,5	23,5	0,2	22,2	3,4	59,9	93,8	10,7	66,9	16,1
Q2	53,3	15,1	-2,0	-20,6	1,0	29,1	-0,3	31,0	16,8	13,5	8,5	-5,3
2006 Juli	42,0	13,2	3,7	-19,2	-0,1	11,0	0,9	32,4	-3,2	-4,2	1,7	-0,7
Aug.	-7,3	10,3	-1,0	-26,1	0,2	-1,4	0,7	10,0	3,4	3,6	-4,8	4,6
Sept.	49,1	18,1	0,6	-9,9	-0,8	9,0	-0,4	32,6	25,7	2,7	13,8	9,2
Okt.	32,2	10,7	1,3	-12,1	-0,2	12,9	1,5	18,2	25,2	0,2	15,6	9,3
Nov. <sup>(p)</sup>	58,1	16,9	0,9	-4,5	0,4	8,4	-0,5	36,6	34,8	28,0	5,9	0,8
<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 Dez.	9,1	6,3	3,6	4,1	-4,5	15,9	43,3	18,5	8,7	9,5	7,6	10,7
2006 März	9,5	8,3	1,2	1,5	-0,4	16,4	67,6	20,9	11,2	10,0	14,8	2,6
Juni	7,4	5,9	1,0	-1,0	12,4	17,4	50,9	17,4	11,6	12,6	12,1	9,0
2006 Juli	8,1	6,2	6,6	-2,2	8,9	20,1	48,1	20,7	11,3	10,1	13,4	6,9
Aug.	7,8	7,1	4,9	-3,5	9,4	20,4	46,2	19,2	11,8	12,0	12,7	8,8
Sept.	9,3	8,6	5,7	-3,5	1,7	21,9	50,7	23,3	12,8	12,8	12,9	12,4
Okt.	8,8	9,1	5,0	-5,3	-1,0	21,3	39,0	23,6	14,5	12,8	13,9	18,5
Nov. <sup>(p)</sup>	8,3	9,7	4,9	-8,4	2,3	19,1	27,5	26,4	15,3	16,8	14,4	16,1

## A13 Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Q1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
2006 Juli	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Q1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
Q2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
2006 Juli	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-1,0	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Okt.	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1

**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 Q1	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
Q2	-13,2	0,2	-0,1	-4,4	0,0	-1,2	-0,2	-7,4	-14,3	-2,3	-6,9	-5,1
2006 Juli	4,9	0,3	0,0	2,5	0,0	1,2	0,0	0,9	6,0	0,9	3,5	1,7
Aug.	3,3	0,8	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	1,4	5,4	1,0	3,2	1,3
Sept.	4,2	1,0	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,8	4,5	1,2	1,7	1,6
Okt.	0,1	0,1	0,0	-1,7	0,0	0,8	0,0	0,8	5,4	0,7	2,1	2,6
Nov. <sup>(p)</sup>	0,0	0,4	-0,1	2,2	-0,1	0,5	-0,1	-2,7	2,1	-0,3	2,8	-0,4

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,1	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 650,8	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3 <sup>(p)</sup>	5 121,9	90,4	9,6	5,8	0,5	1,3	1,2	7 762,7	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3 <sup>(p)</sup>	2 499,1	47,5	52,5	34,1	2,2	2,6	10,4	875,3	51,6	48,4	31,4	1,6	2,2	10,1

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,3	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,3	-	-	-	-	-	9 593,6	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3 <sup>3)</sup>	4 824,5	-	-	-	-	-	9 786,7	96,3	3,7	1,7	0,2	1,1	0,6	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,8	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3 <sup>3)</sup>	1 923,4	50,2	49,8	29,3	2,3	2,2	10,7	817,3	41,3	58,7	41,2	1,9	3,6	8,6

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3 <sup>3)</sup>	1 628,5	95,7	4,3	2,1	0,2	0,3	1,3	1 972,5	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	395,5	49,4	50,6	29,7	0,8	0,6	15,9	540,7	36,2	63,8	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1	422,4	51,0	49,0	28,2	0,8	0,6	16,0	559,7	37,2	62,8	35,2	6,1	0,8	15,1
Q2	438,8	52,1	47,9	28,0	1,0	0,5	15,1	557,6	38,0	62,0	34,9	6,2	0,8	14,7
Q3 <sup>3)</sup>	471,1	51,2	48,8	29,4	0,7	0,7	14,7	610,3	36,2	63,8	36,8	5,4	0,7	15,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 Q1	4 058,4	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,7
Q2	4 313,4	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,0
Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2 <sup>(p)</sup>	5 135,4	316,4	1 908,1	145,2	1 762,9	1 775,8	601,8	180,3	352,9

### 2. Passiva

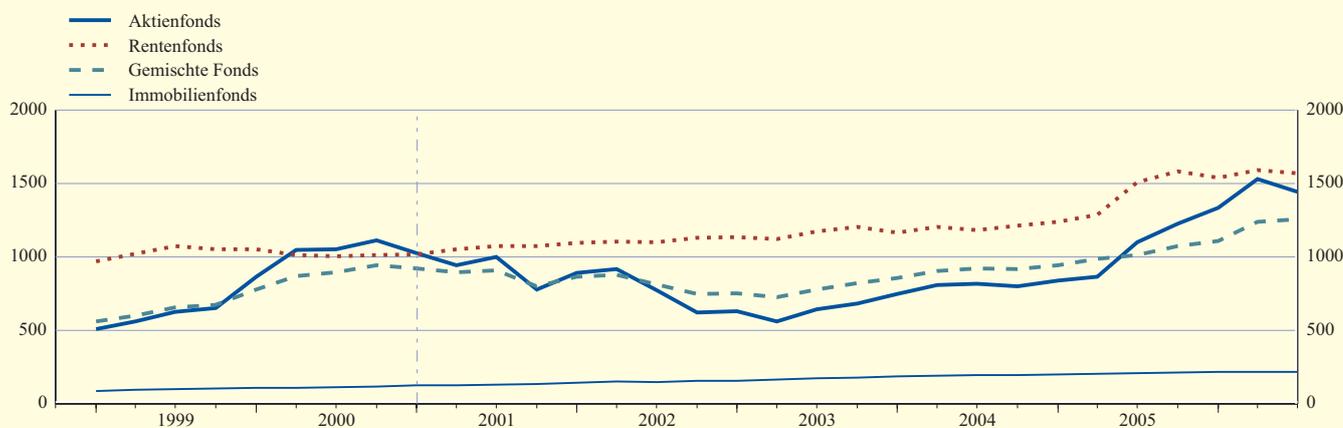
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	4 313,4	58,6	4 034,4	220,4
Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2 <sup>(p)</sup>	5 135,4	76,4	4 787,2	271,8

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

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2005 Q1	4 058,4	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,5	3 041,3	1 017,0
Q2	4 313,4	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	487,9	3 245,6	1 067,9
Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2 <sup>(p)</sup>	5 135,4	1 442,1	1 569,8	1 255,8	217,4	650,2	3 911,3	1 224,1

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 442,1	52,1	51,4	6,5	44,9	1 220,4	69,7	-	48,6
<b>Rentenfonds</b>									
2005 Q1	1 285,8	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2 <sup>(p)</sup>	1 569,8	106,5	1 264,6	87,3	1 177,3	38,5	48,2	-	112,1
<b>Gemischte Fonds</b>									
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2 <sup>(p)</sup>	1 255,8	71,8	483,8	40,3	443,6	318,2	253,4	0,2	128,4
<b>Immobilienfonds</b>									
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2 <sup>(p)</sup>	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q1	3 041,3	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,1
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,2
Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2 <sup>(p)</sup>	3 911,3	256,7	1 321,1	1 448,1	452,9	151,2	281,2
<b>Spezialfonds</b>							
2005 Q1	1 017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
Q2	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2 <sup>(p)</sup>	1 224,1	59,7	587,0	327,7	148,9	29,1	71,7

Quelle: EZB.



## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

### 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen							Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs			
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist			Repo-geschäfte		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005 Q1	16 977,4	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	373,5
Q2	17 426,5	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,7
Q3	17 775,6	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	389,2
Q4	18 218,0	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	358,8	366,8
2006 Q1	18 710,2	6 751,8	459,7	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	365,3	376,9
Q2	18 641,8	6 906,1	478,9	5 859,2	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	360,6	373,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005 Q1	146,3	13,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-5,1	22,5
Q2	303,8	163,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	7,4	-12,5
Q3	95,0	0,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,1	11,4
Q4	297,3	204,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	16,6	-12,3
2006 Q1	154,1	24,2	-5,8	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	6,3	4,6
Q2	310,8	159,9	19,2	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-4,7	-3,4
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Q1	4,7	5,7	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	5,6	3,9
Q2	4,6	5,8	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	7,5	1,4
Q3	4,4	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,8	1,5
Q4	5,0	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	7,1	2,7
2006 Q1	5,0	6,2	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	10,8	-2,4
Q2	4,9	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,9	0,1

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			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
<b>Bestände</b>										
2005 Q1	1 963,1	229,8	1 733,4	4 333,5	2 304,9	2 028,6	411,2	4 322,8	3 931,4	391,4
Q2	2 010,8	238,1	1 772,6	4 456,0	2 370,9	2 085,0	408,5	4 431,2	4 036,5	394,7
Q3	2 002,3	234,5	1 767,8	4 716,3	2 550,9	2 165,3	409,5	4 528,1	4 129,0	399,1
Q4	1 992,3	220,1	1 772,2	4 851,2	2 677,6	2 173,6	399,6	4 644,3	4 242,5	401,8
2006 Q1	2 060,7	254,5	1 806,2	5 159,5	2 940,1	2 219,3	381,1	4 738,3	4 330,2	408,0
Q2	2 089,7	258,2	1 831,6	4 992,3	2 847,8	2 144,5	379,5	4 653,7	4 244,6	409,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005 Q1	19,8	-5,7	25,5	36,8	3,0	33,8	6,4	76,4	67,5	8,9
Q2	29,6	9,6	20,0	36,7	20,2	16,5	-1,0	73,9	70,3	3,6
Q3	-5,2	2,5	-7,7	24,7	-7,9	32,6	2,9	75,0	70,7	4,4
Q4	5,6	-14,5	20,1	6,1	7,3	-1,2	-8,6	81,5	78,8	2,7
2006 Q1	68,2	34,1	34,1	-32,3	-47,3	15,0	5,1	94,0	87,1	6,9
Q2	40,7	6,0	34,7	41,1	45,3	-4,2	-2,7	69,0	68,0	1,1
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Q1	3,9	15,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-3,3	6,8	6,9	5,7
Q2	3,5	8,2	3,0	0,7	-0,9	2,4	-3,4	7,0	7,2	5,4
Q3	2,6	5,7	2,2	0,9	-1,7	3,6	-1,9	7,2	7,4	5,5
Q4	2,5	-3,4	3,3	2,5	1,0	4,1	-0,1	7,3	7,5	5,1
2006 Q1	5,0	13,8	3,8	0,8	-1,2	3,1	-0,4	7,5	7,8	4,5
Q2	5,4	11,8	4,6	0,9	-0,1	2,0	-0,8	7,2	7,5	3,8

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an											Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungs- gebiets an Nicht-MFIs
		Zusammen	Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
				Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2005 Q1	18 251,8	9 030,9	7 877,9	925,3	77,4	847,9	3 811,7	1 190,4	2 621,3	4 293,9	292,2	4 001,8	465,5
Q2	18 805,1	9 246,5	8 110,3	926,7	82,2	844,5	3 907,7	1 239,2	2 668,5	4 412,0	302,7	4 109,3	528,5
Q3	19 266,9	9 377,0	8 240,1	930,9	87,5	843,4	3 943,1	1 226,4	2 716,7	4 503,0	300,2	4 202,8	555,5
Q4	19 525,3	9 600,9	8 450,6	937,8	79,8	858,1	4 044,7	1 266,6	2 778,1	4 618,4	306,5	4 311,9	588,9
2006 Q1	20 155,4	9 824,3	8 645,3	932,7	86,7	846,0	4 181,0	1 286,4	2 894,6	4 710,6	302,6	4 408,1	648,1
Q2	20 092,7	9 913,1	8 856,4	861,6	88,7	772,9	4 233,1	1 305,8	2 927,3	4 818,4	312,1	4 506,2	694,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005 Q1	235,6	101,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	43,1	5,8	37,3	64,9	0,7	64,2	15,8
Q2	342,0	199,1	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,6	39,3	45,3	113,7	10,4	103,2	51,6
Q3	207,4	131,0	133,4	4,5	5,3	-0,9	33,4	-16,6	50,0	93,1	-2,5	95,6	28,6
Q4	281,6	268,2	227,0	14,4	-7,5	21,9	131,5	45,5	86,0	122,2	6,5	115,7	45,6
2006 Q1	302,4	204,7	176,8	-5,0	6,9	-11,9	120,8	21,7	99,1	88,8	-2,3	91,1	56,7
Q2	326,0	240,3	219,0	-7,6	2,3	-9,9	134,1	47,4	86,7	113,9	9,9	104,0	59,8
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 Q1	4,5	5,7	6,0	-1,9	-10,1	-1,0	4,8	3,1	5,6	8,3	3,9	8,7	5,6
Q2	4,8	6,2	6,6	-0,8	-10,1	0,2	5,2	4,8	5,3	8,7	4,9	9,0	18,3
Q3	5,1	6,6	7,1	0,2	-2,8	0,5	5,8	4,4	6,5	8,8	5,0	9,1	23,4
Q4	6,0	7,8	8,2	1,5	-0,9	1,7	7,7	6,2	8,4	9,3	5,2	9,6	32,0
2006 Q1	6,2	8,9	9,2	1,6	12,4	0,6	9,7	7,6	10,7	9,7	4,1	10,1	39,2
Q2	5,9	9,1	9,3	0,7	8,7	-0,1	10,7	7,9	12,1	9,5	3,8	9,9	36,1

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2005 Q1	4 373,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	364,7	63,1	301,6	1 765,1	82,3	1 682,9
Q2	4 509,3	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	360,4	64,7	295,7	1 829,9	83,8	1 746,0
Q3	4 682,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	367,1	70,6	296,6	1 874,9	81,8	1 793,1
Q4	4 769,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	370,6	76,6	294,0	1 898,1	84,3	1 813,8
2006 Q1	4 917,7	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	383,5	81,0	302,5	1 917,4	88,1	1 829,3
Q2	4 919,0	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	383,6	82,0	301,6	1 930,6	88,7	1 842,0
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005 Q1	83,8	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,4	0,9	-3,3	45,0	-1,8	46,8
Q2	58,8	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,6	1,6	-6,2	34,2	0,6	33,6
Q3	82,1	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,2	1,3	0,8	35,8	-2,0	37,8
Q4	71,4	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,3	5,6	-4,3	41,4	1,8	39,5
2006 Q1	91,5	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	12,9	4,4	8,5	39,6	3,1	36,5
Q2	66,7	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	0,8	1,2	-0,4	25,4	-1,0	26,5
	Wachstumsraten											
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-1,2	1,1	-1,7	9,6	6,9	9,7
Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-2,0	2,4	-2,9	9,6	6,0	9,8
Q3	7,0	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-1,2	5,0	-2,5	9,7	3,0	10,0
Q4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,0	15,0	-4,3	9,1	-1,6	9,6
2006 Q1	6,9	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	3,2	20,4	-0,3	8,6	4,3	8,8
Q2	6,9	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,8	19,2	1,6	7,8	2,3	8,0

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

Quelle: EZB.  
1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

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

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

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

**2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

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

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Ohne Finanzderivate.

3) Finanzderivate und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten.

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

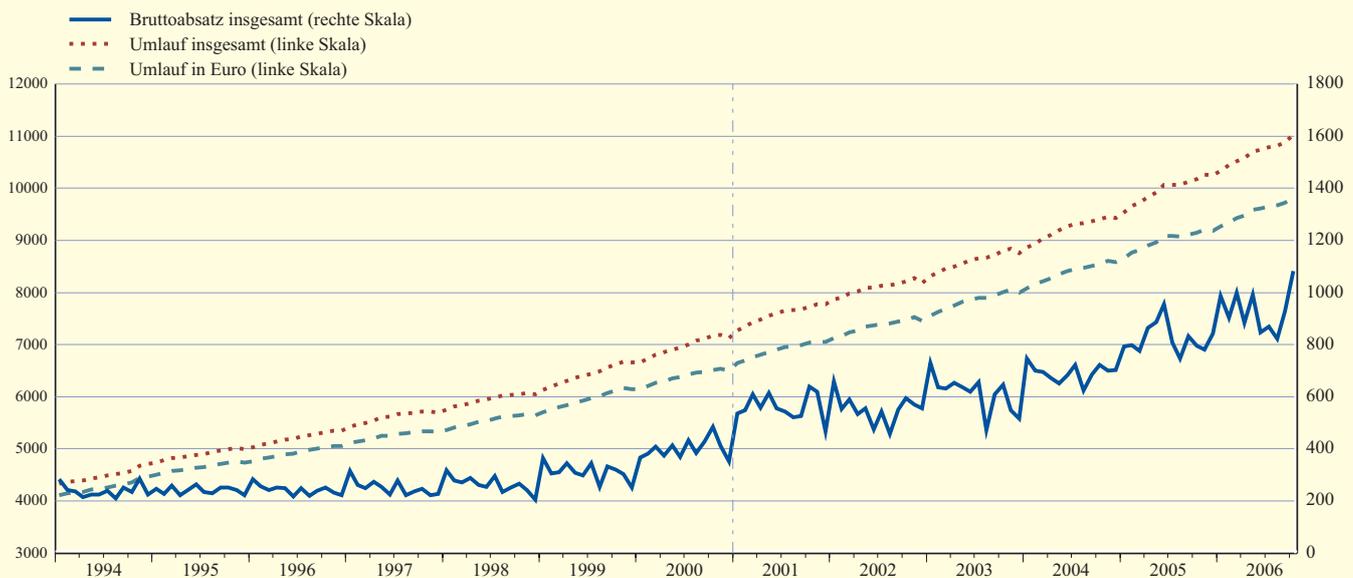
### 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2005 Okt.	10 741,9	798,4	15,3	9 150,4	745,0	36,7	10 180,1	794,9	53,8	7,5	54,3	6,4
Nov.	10 819,3	801,7	79,1	9 210,4	734,6	61,6	10 267,1	781,5	74,2	7,6	71,2	7,3
Dez.	10 833,2	871,0	12,6	9 187,3	794,8	-24,2	10 249,2	841,6	-24,8	7,5	75,9	6,1
2006 Jan.	10 882,4	972,1	55,1	9 266,1	927,6	84,7	10 332,3	987,8	103,1	7,6	61,5	7,1
Febr.	10 990,5	918,2	105,6	9 345,3	846,4	76,6	10 439,4	903,3	89,3	7,2	61,7	7,5
März	11 144,0	1 052,7	153,3	9 426,2	937,9	80,8	10 523,7	999,4	97,2	7,6	70,3	7,9
April	11 166,8	874,8	19,5	9 478,0	821,7	48,7	10 581,8	882,9	68,0	7,2	56,2	7,9
Mai	11 295,7	1 011,1	129,0	9 592,4	940,5	114,5	10 705,0	992,7	128,3	7,8	91,1	8,3
Juni	11 354,6	895,6	63,3	9 611,4	794,0	23,2	10 735,4	847,0	31,9	6,6	24,4	7,2
Juli	11 367,1	877,8	11,9	9 647,0	821,3	35,0	10 784,8	868,9	44,8	7,0	53,8	7,0
Aug.	11 399,1	838,9	31,5	9 668,2	780,9	20,7	10 814,4	823,5	24,0	7,3	74,1	7,2
Sept.	11 524,0	1 008,5	124,3	9 719,1	882,7	50,3	10 883,2	928,4	57,0	7,4	57,1	6,9
Okt.	.	.	.	9 823,5	1 021,1	102,5	11 019,5	1 083,4	123,0	8,0	123,6	8,2
<b>Langfristig</b>												
2005 Okt.	9 774,0	166,5	32,5	8 282,7	137,4	18,4	9 180,2	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
Nov.	9 856,4	168,3	83,3	8 347,6	131,9	65,8	9 269,8	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
Dez.	9 900,0	178,4	41,8	8 374,6	147,2	25,2	9 302,2	166,0	27,4	8,3	72,1	6,2
2006 Jan.	9 943,1	195,9	48,3	8 413,9	173,5	44,5	9 342,6	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
Feb.	10 032,8	214,8	88,2	8 475,3	170,4	59,8	9 428,1	196,1	72,0	7,6	49,7	7,8
März	10 131,0	245,3	98,5	8 546,3	194,3	71,4	9 497,0	220,1	79,8	7,8	60,3	8,1
April	10 167,1	174,6	34,6	8 575,7	141,4	28,1	9 534,9	170,5	48,0	7,5	49,4	8,1
Mai	10 267,8	205,9	101,0	8 661,9	167,6	86,3	9 628,4	187,2	95,9	7,7	63,9	7,8
Juni	10 325,9	198,4	59,3	8 725,4	167,5	64,6	9 712,2	192,4	80,8	6,8	52,7	7,3
Juli	10 358,7	185,5	33,1	8 751,1	158,3	26,0	9 753,2	176,9	37,1	7,2	49,0	7,0
Aug.	10 374,8	90,2	16,3	8 762,2	71,3	11,2	9 771,1	87,6	20,6	7,5	65,5	7,4
Sept.	10 472,8	221,9	98,7	8 817,3	156,5	56,0	9 840,6	175,2	63,4	7,6	54,0	7,2
Okt.	.	.	.	8 888,9	173,1	69,4	9 934,4	204,9	87,0	8,2	102,9	8,3

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

(in Mrd €)



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

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

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

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

## 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			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	9 429	3 713	737	591	4 138	250	8 307	5 480	223	1 028	1 493	83
2005	10 249	4 109	925	613	4 319	283	9 878	6 983	325	1 032	1 444	95
2005 Q4	10 249	4 109	925	613	4 319	283	2 418	1 747	116	250	279	26
2006 Q1	10 524	4 259	968	622	4 385	289	2 890	2 106	83	257	421	22
Q2	10 735	4 337	1 031	639	4 430	298	2 723	1 976	108	261	355	22
Q3	10 883	4 436	1 068	637	4 445	298	2 621	1 927	77	264	334	18
2006 Juli	10 785	4 369	1 047	640	4 429	299	869	613	29	86	135	6
Aug.	10 814	4 396	1 055	633	4 431	300	823	637	19	82	80	6
Sept.	10 883	4 436	1 068	637	4 445	298	928	678	28	97	119	5
Okt.	11 020	4 521	1 111	644	4 445	298	1 083	800	54	115	105	9
<b>Kurzfristig</b>												
2004	926	447	7	90	376	5	6 368	4 574	44	931	785	33
2005	947	482	7	90	363	5	7 808	6 046	45	942	742	33
2005 Q4	947	482	7	90	363	5	1 940	1 531	10	221	170	8
2006 Q1	1 027	539	7	98	377	5	2 279	1 817	13	242	199	8
Q2	1 023	531	10	101	376	5	2 172	1 739	16	229	180	8
Q3	1 043	561	11	97	369	4	2 181	1 732	15	249	176	8
2006 Juli	1 032	536	10	102	378	5	692	543	5	77	63	3
Aug.	1 043	557	10	96	375	5	736	593	5	80	55	2
Sept.	1 043	561	11	97	369	4	753	596	5	91	58	3
Okt.	1 085	603	11	100	367	4	878	707	4	106	59	3
<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>												
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 940	905	179	97	708	49
2005	9 302	3 627	918	522	3 957	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q4	9 302	3 627	918	522	3 957	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 497	3 720	961	524	4 008	285	612	289	70	15	222	15
Q2	9 712	3 806	1 021	537	4 054	293	550	237	92	32	175	14
Q3	9 841	3 875	1 057	540	4 075	293	440	195	62	16	158	9
2006 Juli	9 753	3 834	1 037	537	4 051	294	177	69	24	8	72	3
Aug.	9 771	3 839	1 044	536	4 057	295	88	44	14	1	25	3
Sept.	9 841	3 875	1 057	540	4 075	293	175	82	23	6	62	3
Okt.	9 934	3 919	1 100	544	4 078	294	205	93	50	9	46	6
<b>Darunter festverzinslich</b>												
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 194	408	70	61	620	36
2005	6 712	2 016	458	412	3 609	217	1 227	412	91	54	621	48
2005 Q4	6 712	2 016	458	412	3 609	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 814	2 061	475	407	3 647	225	401	156	31	8	195	12
Q2	6 909	2 080	500	413	3 684	232	331	109	42	20	150	10
Q3	6 961	2 107	508	413	3 700	233	274	93	22	11	140	8
2006 Juli	6 919	2 086	501	412	3 688	233	109	29	5	6	66	2
Aug.	6 925	2 088	503	411	3 690	234	55	22	7	1	21	3
Sept.	6 961	2 107	508	413	3 700	233	111	42	10	4	53	2
Okt.	7 011	2 129	526	415	3 706	234	115	41	22	5	41	4
<b>Darunter variabel verzinslich</b>												
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 257	1 343	456	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 Q4	2 257	1 343	456	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 Q1	2 329	1 383	482	97	307	60	172	108	39	4	18	3
Q2	2 429	1 424	517	108	319	61	177	95	50	12	15	4
Q3	2 488	1 443	543	110	331	60	134	76	39	4	13	2
2006 Juli	2 459	1 434	532	109	323	61	56	30	19	2	4	1
Aug.	2 465	1 435	537	109	324	61	25	15	7	1	2	0
Sept.	2 488	1 443	543	110	331	60	53	31	13	1	7	0
Okt.	2 523	1 458	567	113	326	60	77	41	27	4	3	2

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.

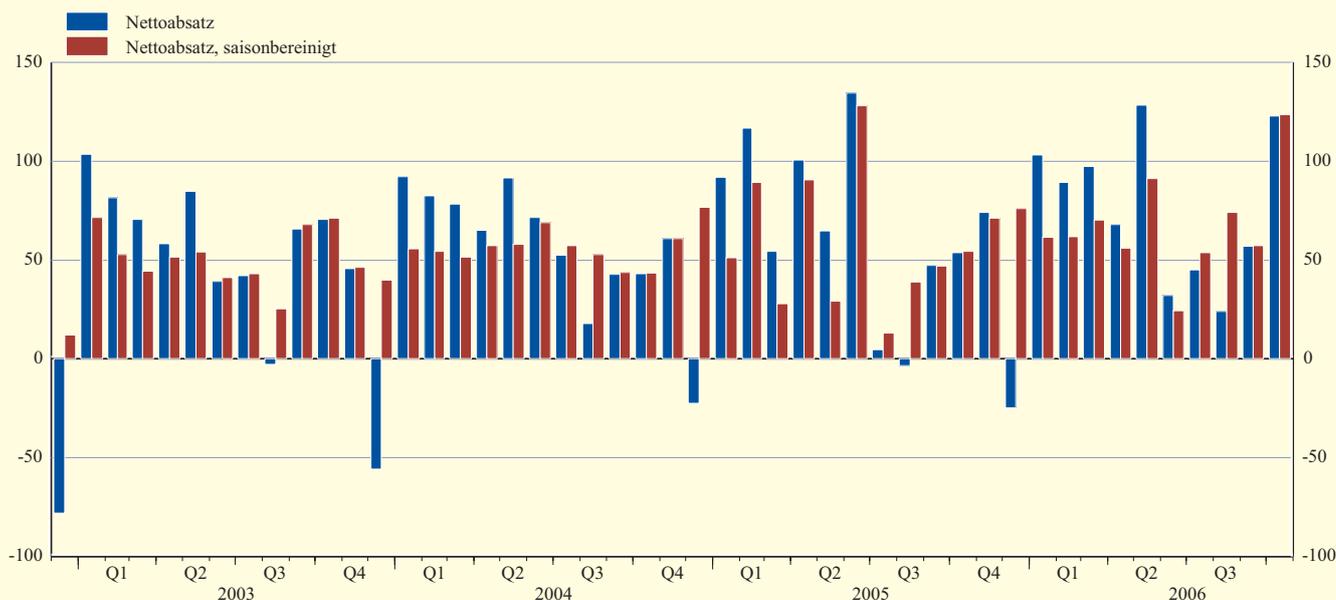
## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 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	675,3	350,4	75,2	8,4	209,7	31,5	679,7	354,0	73,1	8,2	212,8	31,7
2005	714,8	315,5	175,8	21,9	169,2	32,2	716,4	318,9	171,6	22,0	171,4	32,4
2005 Q4	103,2	44,8	81,2	-0,2	-34,8	12,3	201,4	78,1	59,2	5,8	47,3	11,0
2006 Q1	289,7	158,5	44,9	10,7	68,8	6,9	193,5	106,7	65,0	7,3	8,4	6,1
Q2	228,3	84,5	65,6	20,9	48,4	8,9	171,7	88,9	53,1	14,2	7,1	8,4
Q3	125,9	78,4	35,6	-2,2	14,6	-0,5	185,1	94,8	52,2	1,9	33,8	2,3
2006 Juli	44,8	27,8	15,9	0,4	-0,6	1,3	53,8	20,1	14,2	-2,0	19,4	2,2
Aug.	24,0	19,6	7,6	-6,6	2,9	0,6	74,1	36,8	24,1	-4,5	15,0	2,7
Sept.	57,0	30,9	12,1	3,9	12,3	-2,3	57,1	37,9	14,0	8,4	-0,5	-2,6
Okt.	123,0	72,2	41,4	8,8	-0,1	0,7	123,6	58,3	45,3	5,3	15,0	-0,3
	<b>Langfristig</b>											
2004	615,3	297,8	73,8	12,0	201,9	29,8	618,0	299,1	71,7	12,0	205,3	30,0
2005	707,8	292,7	176,2	22,2	184,2	32,5	709,4	294,5	172,1	22,2	188,1	32,6
2005 Q4	139,5	40,6	81,3	8,6	-3,7	12,7	193,7	68,7	59,3	7,8	46,1	11,6
2006 Q1	208,7	100,5	44,9	2,8	53,4	7,0	167,4	70,0	65,0	8,1	18,4	6,0
Q2	224,7	88,2	62,6	15,5	49,4	8,9	166,0	86,0	50,1	8,9	12,7	8,5
Q3	121,1	62,5	34,9	2,4	21,4	-0,1	168,6	67,3	51,5	4,6	42,5	2,6
2006 Juli	37,1	23,4	15,6	-0,1	-2,7	0,9	49,0	18,3	14,2	-2,1	16,6	2,1
Aug.	20,6	6,7	7,5	-0,9	6,6	0,7	65,5	19,1	24,0	1,4	18,4	2,6
Sept.	63,4	32,4	11,8	3,3	17,5	-1,6	54,0	30,0	13,3	5,3	7,5	-2,1

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

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

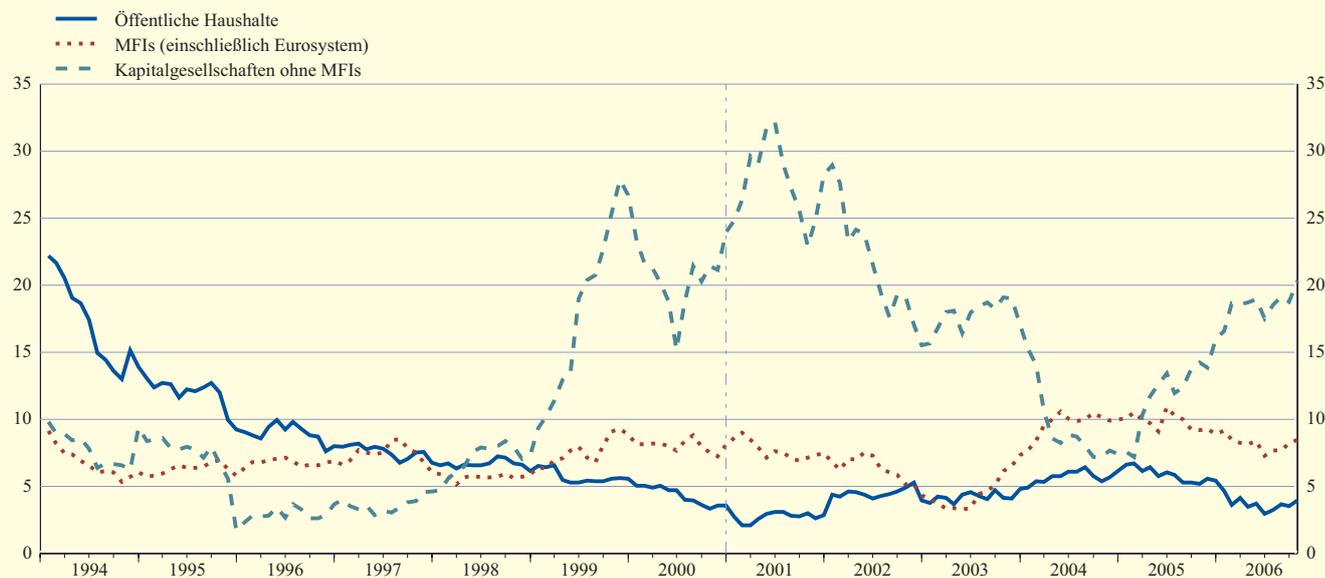


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <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	
	Insgesamt											
2005 Okt.	7,5	9,4	21,3	4,1	3,7	12,2	6,4	8,4	23,2	2,0	2,2	9,0
Nov.	7,6	9,4	20,9	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	21,9	1,5	3,3	13,8
Dez.	7,5	8,4	23,6	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,0	2,9	2,9	13,9
2006 Jan.	7,6	9,1	24,2	3,5	3,6	11,3	7,1	7,7	25,8	4,6	3,1	12,7
Febr.	7,2	8,9	26,8	3,2	2,5	11,9	7,5	8,1	30,6	4,6	2,8	14,2
März	7,6	9,3	27,1	3,0	3,0	11,6	7,9	9,3	31,4	4,3	2,6	13,0
April	7,2	8,9	27,1	2,8	2,5	10,2	7,9	9,2	31,2	3,8	2,7	11,4
Mai	7,8	9,9	26,5	4,3	2,6	12,1	8,3	10,5	31,3	7,3	1,8	10,5
Juni	6,6	8,1	24,4	5,0	1,8	12,3	7,2	9,7	27,7	7,1	0,7	10,5
Juli	7,0	8,3	26,3	5,1	2,2	11,7	7,0	8,9	26,9	5,6	1,2	10,6
Aug.	7,3	8,4	27,8	3,9	2,5	12,1	7,2	8,8	25,4	3,2	2,3	10,1
Sept.	7,4	9,0	27,0	4,8	2,2	10,2	6,9	8,8	22,9	5,2	1,9	7,5
Okt.	8,0	9,7	29,8	4,5	2,6	9,3	8,2	10,1	28,4	5,3	2,5	7,4
	Langfristig											
2005 Okt.	8,0	9,2	21,4	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	23,7	4,9	2,3	9,1
Nov.	8,2	9,3	21,0	3,7	5,1	13,0	7,7	9,0	22,3	5,5	3,6	14,2
Dez.	8,3	8,9	23,9	4,4	4,9	13,2	6,2	5,8	21,4	6,2	3,0	14,6
2006 Jan.	8,1	9,1	24,4	5,0	4,2	11,8	7,3	7,3	26,1	7,4	3,2	13,1
Febr.	7,6	8,4	27,1	6,1	3,0	12,6	7,8	7,6	30,7	7,6	2,9	15,0
März	7,8	8,2	27,5	5,1	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
April	7,5	8,1	27,4	5,6	3,0	10,5	8,1	7,8	31,2	6,2	3,7	12,0
Mai	7,7	8,4	26,7	7,0	3,2	12,5	7,8	7,7	31,1	8,5	2,6	11,0
Juni	6,8	7,3	24,3	6,4	2,3	12,7	7,3	8,7	27,2	6,6	1,6	10,7
Juli	7,2	7,6	26,2	6,0	2,6	11,9	7,0	8,0	26,4	4,7	2,1	10,6
Aug.	7,5	7,7	27,6	5,5	3,1	12,4	7,4	7,9	24,9	3,5	3,3	9,9
Sept.	7,6	8,2	26,8	5,7	3,0	10,8	7,2	8,4	22,2	5,2	2,8	8,0
Okt.	8,2	8,5	29,6	5,3	3,5	9,9	8,3	9,1	28,0	4,4	3,5	8,1

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



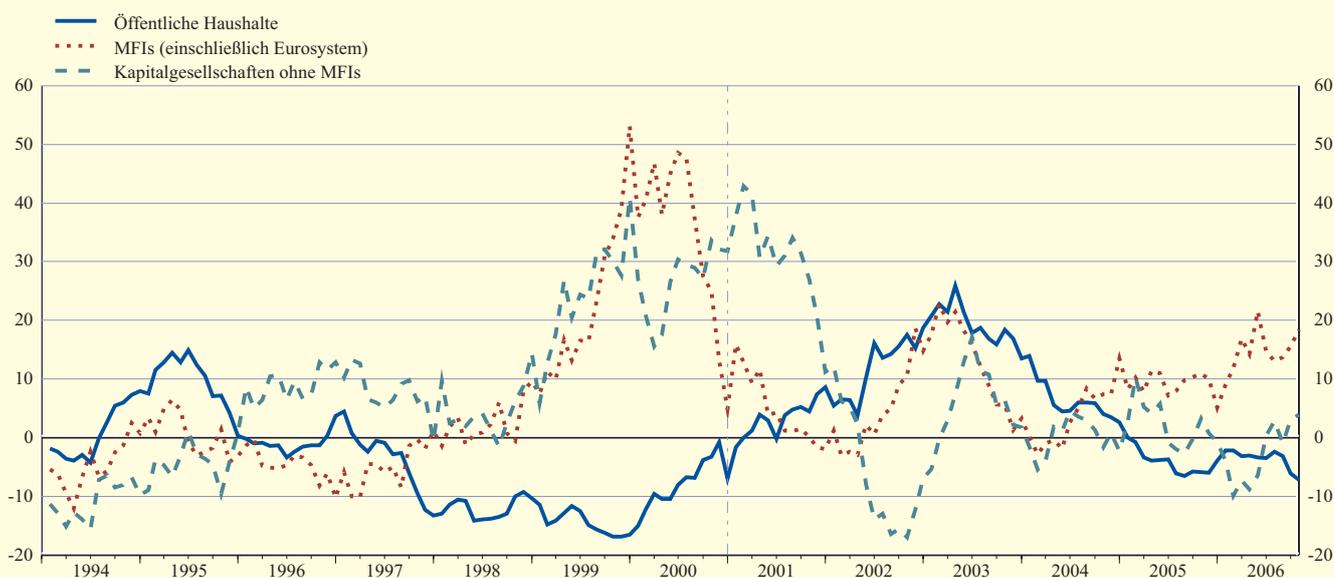
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,8	4,7
2005 Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,0	15,3	43,5	19,6	11,7	1,9
2006 Q1	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,1
2006 Q2	4,2	4,4	11,7	1,0	3,0	13,5	16,8	11,9	45,6	28,3	3,6	5,1
2006 Q3	4,4	4,6	15,1	0,8	2,8	13,8	15,2	10,1	39,7	30,1	4,1	5,8
2006 Mai	4,4	4,7	11,9	1,8	3,0	14,0	17,3	12,2	45,0	30,3	5,1	6,5
2006 Juni	3,8	4,1	13,2	1,1	2,3	14,2	14,6	10,0	37,6	30,7	2,7	7,5
2006 Juli	4,3	4,6	14,4	0,7	2,8	13,7	15,3	10,1	40,1	31,3	4,3	5,6
2006 Aug.	4,5	4,7	15,7	0,4	3,0	14,0	15,5	10,1	41,5	29,7	4,2	6,4
2006 Sept.	4,7	5,1	17,1	1,3	2,9	12,9	15,0	10,2	37,6	27,7	5,2	3,2
2006 Okt.	5,1	5,1	20,2	0,5	3,3	12,0	16,1	10,8	39,6	29,5	6,3	2,5
Euro												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,6	10,2	5,3
2005 Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,7	16,2	18,3	13,9	41,2	21,2	12,2	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,1	12,9	45,7	26,4	8,2	0,9
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,6	10,2	41,6	31,6	3,7	4,0
2006 Q3	3,6	3,1	11,2	-0,3	2,9	13,7	13,7	8,2	35,2	33,9	4,2	4,4
2006 Mai	3,8	3,1	10,3	1,5	3,1	14,4	16,0	10,4	40,9	34,2	5,2	4,9
2006 Juni	3,2	2,6	9,9	0,8	2,4	14,1	12,8	7,6	33,4	34,6	2,7	5,9
2006 Juli	3,6	3,0	11,0	-0,5	2,9	13,6	13,7	8,1	35,2	35,4	4,4	4,1
2006 Aug.	3,7	3,2	11,3	-0,9	3,1	13,9	14,1	8,3	36,7	33,5	4,2	5,1
2006 Sept.	3,9	3,7	12,9	0,4	2,9	12,9	13,9	8,7	34,4	31,1	5,2	2,0
2006 Okt.	4,2	3,5	14,8	-1,2	3,5	12,0	15,3	9,4	37,2	32,9	6,4	1,7

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



Quelle: EZB.

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

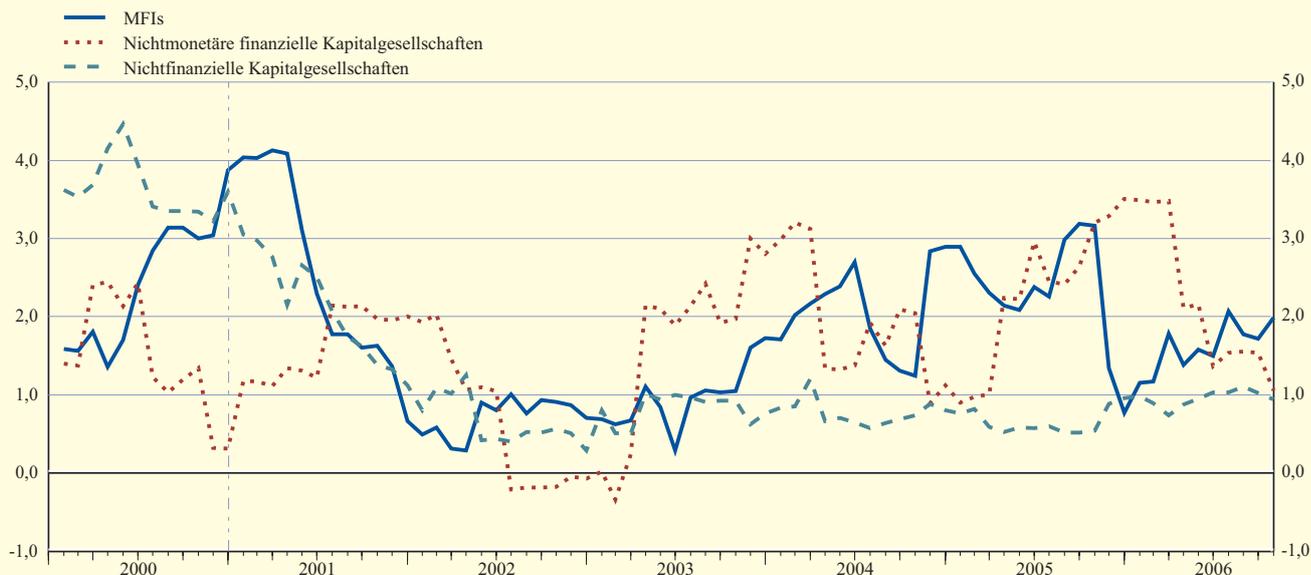
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

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 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	102,7	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	103,0	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	3,0	3 241,6	0,6
Juli	4 631,1	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	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	3,2	3 426,6	0,5
Nov.	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,2	0,9
Dez.	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,1	1,0
2006 Jan.	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 868,5	1,0
Febr.	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 928,7	0,9
März	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 088,4	0,7
April	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,1	4 131,5	0,9
Mai	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,2	3 934,4	1,0
Juni	5 376,5	104,3	1,1	905,0	1,5	529,6	1,4	3 941,9	1,0
Juli	5 372,7	104,4	1,3	918,4	2,1	543,3	1,5	3 910,9	1,0
Aug.	5 536,2	104,5	1,3	958,6	1,8	594,3	1,6	3 983,4	1,1
Sept.	5 679,5	104,5	1,2	986,1	1,7	606,3	1,5	4 087,1	1,0
Okt.	5 853,3	104,6	1,1	1 015,6	2,0	613,3	1,1	4 224,4	0,9

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



Quelle: EZB.

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

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

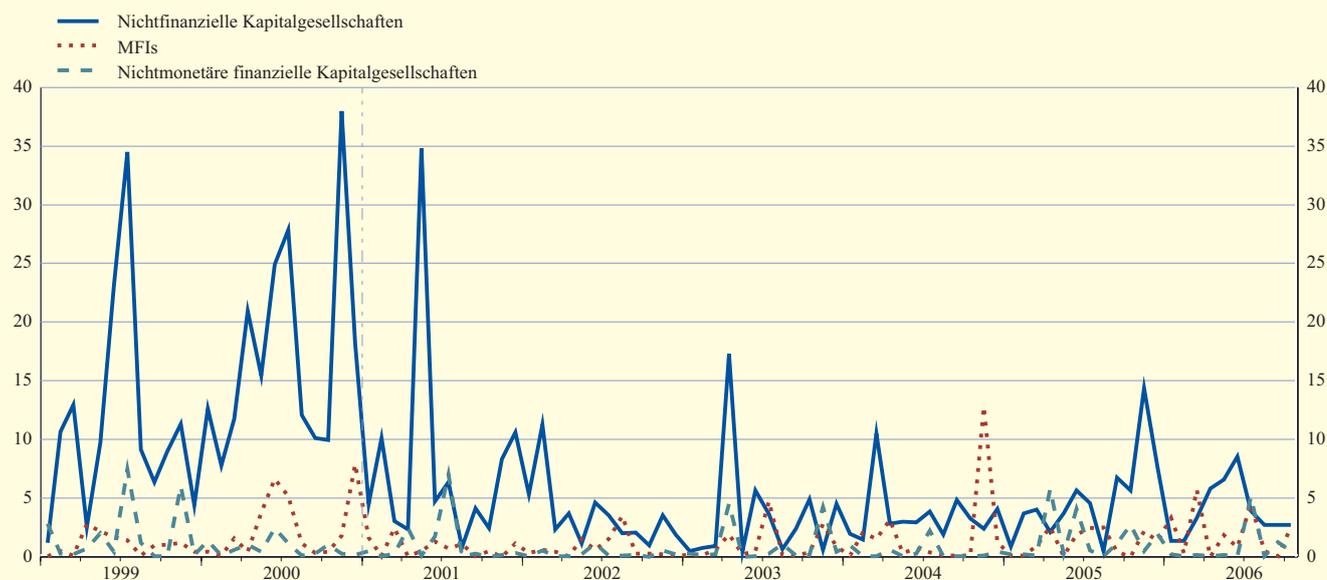
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 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 Okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dez.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 Jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
April	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Mai	3,9	3,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,7	1,0
Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dez.	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,6	6,7	0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2
Juli	13,5	6,6	6,9	4,5	0,0	4,5	5,1	3,5	1,6	3,9	3,0	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sept.	4,0	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	0,4	2,3
Okt.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5

#### A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

## 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
2005 Dez.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 Jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
2006 Febr.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
2006 März	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
2006 April	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
2006 Mai	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
2006 Juni	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
2006 Juli	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
2006 Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
2006 Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,98	3,45	3,82	2,96
2006 Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14

## 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 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		
2005 Dez.	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40		
2006 Jan.	9,80	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34		
2006 Febr.	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35		
2006 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		
2006 April	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62		
2006 Mai	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76		
2006 Juni	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71		
2006 Juli	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74		
2006 Aug.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,64	5,26	4,94		
2006 Sept.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98		
2006 Okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80		

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2005 Nov.		5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
2005 Dez.		5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 Jan.		5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
2006 Febr.		5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
2006 März		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
2006 April		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
2006 Mai		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
2006 Juni		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
2006 Juli		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
2006 Aug.		5,56	4,69	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
2006 Sept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
2006 Okt.		5,76	4,91	5,16	4,56	4,24	4,38	4,46

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 Nov.	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
2005 Dez.	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 Jan.	0,73	2,05	3,11	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
2006 Febr.	0,74	2,09	3,13	1,97	2,34	1,08	2,38	3,47	2,27
2006 März	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
2006 April	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
2006 Mai	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
2006 Juni	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
2006 Juli	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
2006 Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
2006 Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,68	2,90
2006 Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05

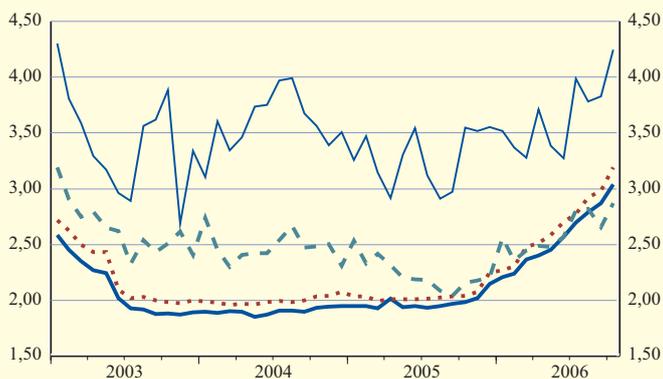
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Nov.	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
2005 Dez.	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
2006 Febr.	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
2006 März	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
2006 April	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
2006 Mai	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
2006 Juni	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
2006 Juli	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
2006 Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
2006 Sept.	4,81	4,27	4,62	8,31	6,81	5,86	4,93	4,40	4,53
2006 Okt.	4,89	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57

#### A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

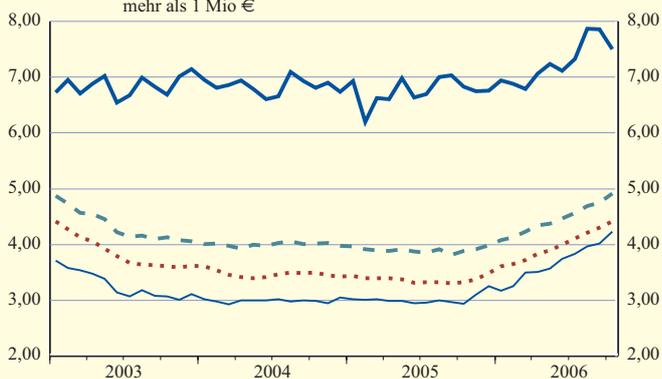
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



#### 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.

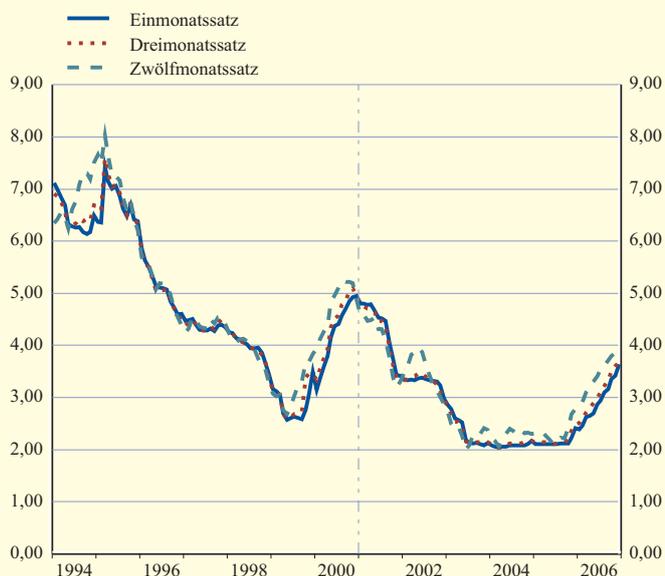
#### 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBÖR)	Dreimonatsgeld (EURIBÖR)	Sechsmonatsgeld (EURIBÖR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBÖR)	Dreimonatsgeld (LIBÖR)	Dreimonatsgeld (LIBÖR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2005 Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2005 Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
März	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
April	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
Mai	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Juni	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Juli	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56

#### 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“.

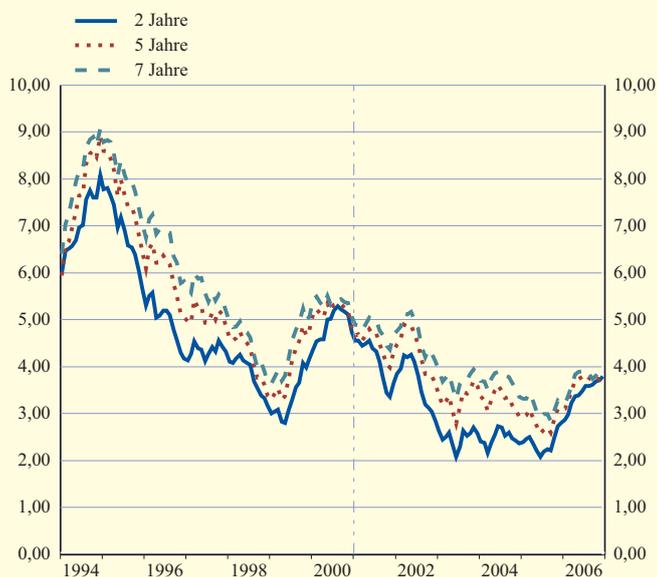
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

(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
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2005 Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2005 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	4,08	5,10	1,87
Juli	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64

## 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											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2005 Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2005 Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
März	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
Mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2

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

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitsdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <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 Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
2006 Juni	2,2	2,2	2,1	3,1	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
Juli	2,7	2,3	3,2	2,7	0,6	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3
Aug.	2,9	2,2	3,9	2,4	0,6	8,1	2,5	2,1	2,6	-3,9	2,3	2,3
Sept.	2,9	1,8	4,6	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,4	-3,4	2,3	2,4
Okt.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4
Nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4

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		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
2006													19,7	24,8	52,9
2005 Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,3 <sup>6)</sup>	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	18,9	2,6	-	36,4	23,6	52,3
Q2	115,7	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,5	6,8 <sup>6)</sup>	30,0	26,2	56,2
Q3	116,8	5,4	3,7	3,6	6,4	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
Q4													3,9	23,0	47,3
2006 Juli	116,9	6,0	4,3	3,5	6,2	1,6	1,9	1,8	2,0	14,8	-	-	21,6	26,7	58,8
Aug.	117,1	5,7	4,0	3,7	6,5	1,6	2,0	1,8	2,0	12,6	-	-	14,8	26,8	57,8
Sept.	116,5	4,6	2,8	3,6	6,5	1,7	1,7	1,7	1,7	7,8	-	-	4,0	26,4	50,3
Okt.	116,5	4,0	2,5	3,6	6,4	1,8	1,7	1,7	1,7	5,4	-	-	3,9	28,7	47,6
Nov.	116,5	4,3	2,9	3,5	6,2	1,9	1,6	1,7	1,6	6,9	-	-	4,5	22,9	46,7
Dez.													3,2	17,7	47,4

**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	8
2002	107,5	3,5	3,4	4,0	3,3	4,2	3,6	2,7
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,2	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2005 Q3	116,5	2,1	2,4	1,4	2,6	1,8	1,9	2,1
Q4	117,2	2,3	2,6	1,5	2,5	2,5	2,2	2,0
2006 Q1	117,8	2,3	2,8	0,9	2,5	2,4	2,1	2,1
Q2	118,4	2,3	2,6	1,6	3,1	1,4	2,1	2,4
Q3	119,0	2,0	2,2	1,8	2,6	1,4	1,8	2,0

Quellen: Eurostat, 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	104,7	2,4	1,2	1,0	3,2	1,8	3,1	3,4
2003	106,4	1,7	6,0	0,7	3,0	2,4	1,0	2,4
2004	107,5	1,1	-10,3	-0,4	2,7	-0,1	2,6	2,4
2005	108,5	0,9	6,7	-1,2	3,5	0,2	2,0	1,8
2005 Q3	108,2	0,6	6,3	-1,1	2,2	-0,4	2,1	1,8
Q4	109,0	0,9	7,3	-2,2	3,0	0,0	2,3	2,7
2006 Q1	109,2	0,8	3,5	-1,9	3,3	-0,2	2,4	2,4
Q2	109,3	0,8	1,4	-2,4	1,9	0,0	1,6	3,2
Q3	109,1	0,8	1,1	-2,4	2,2	-0,4	2,5	2,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2002	105,2	2,6	2,2	2,0	3,2	2,4	2,6	3,1
2003	107,3	2,0	2,6	2,1	2,7	1,8	2,2	1,9
2004	109,6	2,1	2,1	2,6	2,6	1,3	2,1	2,3
2005	111,3	1,6	2,4	1,5	1,9	1,3	2,1	1,6
2005 Q3	111,3	1,5	1,8	1,7	2,1	1,3	1,9	1,3
Q4	112,2	1,9	1,7	1,6	2,3	1,2	1,7	2,7
2006 Q1	112,9	2,1	0,7	2,6	3,3	1,9	1,6	1,9
Q2	113,6	2,3	0,7	2,4	3,3	2,2	1,0	3,0
Q3	113,6	2,0	1,5	2,3	3,2	1,5	1,4	2,3
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2002	100,5	0,2	1,0	1,0	0,0	0,6	-0,5	-0,3
2003	100,9	0,3	-3,2	1,5	-0,4	-0,5	1,2	-0,4
2004	101,9	1,0	13,8	2,9	-0,1	1,3	-0,4	-0,1
2005	102,6	0,7	-4,1	2,7	-1,6	1,1	0,1	-0,2
2005 Q3	102,9	0,9	-4,2	2,8	-0,1	1,7	-0,1	-0,4
Q4	102,9	1,0	-5,3	3,9	-0,6	1,2	-0,5	0,1
2006 Q1	103,4	1,2	-2,8	4,6	0,0	2,1	-0,8	-0,5
Q2	104,0	1,5	-0,7	4,8	1,3	2,2	-0,6	-0,2
Q3	104,1	1,2	0,4	4,8	1,0	1,9	-1,1	-0,2

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,1	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,2	-2,0
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,3	1,9	2,1	2,1	2,4	2,4	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,6	3,6
2005 Q3	111,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,9	2,5	3,7
Q4	112,3	2,0	2,4	2,2	2,7	2,1	3,0	4,1
2006 Q1	112,4	1,7	2,7	2,3	1,9	2,6	2,8	5,4
Q2	113,0	1,8	2,7	2,2	2,5	2,9	3,0	5,3
Q3	113,5	1,8	2,1	2,0	1,5	3,0	3,0	3,7

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

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

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 251,3	7 059,0	4 141,1	1 465,1	1 465,0	-12,3	192,4	2 628,7	2 436,3
2003	7 460,8	7 304,2	4 277,6	1 526,2	1 498,5	1,9	156,6	2 624,4	2 467,8
2004	7 736,0	7 574,4	4 425,2	1 580,1	1 563,1	6,0	161,5	2 822,5	2 660,9
2005	7 994,7	7 876,5	4 579,0	1 636,6	1 639,4	21,5	118,2	3 027,7	2 909,4
2005 Q3	2 008,4	1 980,6	1 153,2	410,3	414,2	2,9	27,8	770,8	743,0
Q4	2 029,9	2 006,9	1 160,3	417,1	418,8	10,7	23,0	785,2	762,3
2006 Q1	2 048,6	2 030,4	1 174,7	419,9	427,6	8,3	18,2	816,0	797,8
Q2	2 079,0	2 059,4	1 184,1	425,1	440,5	9,7	19,6	830,6	811,0
Q3	2 101,1	2 080,2	1 196,5	425,4	445,9	12,4	20,9	853,1	832,2
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,5	57,3	20,5	20,5	0,3	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,7	0,5	1,4	-	-	2,6	2,4
Q4	0,4	0,7	0,1	0,2	0,5	-	-	0,9	1,8
2006 Q1	0,8	0,4	0,7	1,2	1,2	-	-	3,5	2,5
Q2	1,0	1,0	0,3	0,1	2,3	-	-	1,1	1,1
Q3	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	-	-	1,8	2,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2002	0,9	0,4	0,8	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,0	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,5	1,2	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,4	1,6	1,3	1,3	2,5	-	-	4,3	5,3
2005 Q3	1,6	1,7	1,8	1,4	3,4	-	-	5,4	5,7
Q4	1,8	2,0	1,1	1,6	3,3	-	-	5,0	5,8
2006 Q1	2,2	2,2	1,8	2,4	4,2	-	-	9,2	9,5
Q2	2,9	2,7	1,8	2,0	5,4	-	-	8,3	8,0
Q3	2,7	2,8	1,8	2,1	4,6	-	-	7,5	8,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2005 Q3	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	-0,3	0,1	-	-
Q4	0,4	0,7	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,3	-	-
2006 Q1	0,8	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,5	0,4	-	-
Q2	1,0	1,0	0,2	0,0	0,5	0,3	0,0	-	-
Q3	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,4	1,6	0,8	0,3	0,5	0,1	-0,2	-	-
2005 Q3	1,6	1,6	1,0	0,3	0,7	-0,4	0,0	-	-
Q4	1,8	2,0	0,6	0,3	0,7	0,3	-0,2	-	-
2006 Q1	2,2	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,2	0,0	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
Q3	2,7	2,8	1,0	0,4	0,9	0,4	-0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)							
2002	6 517,7	153,0	1 383,7	374,2	1 389,5	1 746,7	1 470,6	733,6
2003	6 703,7	152,2	1 385,3	390,2	1 423,5	1 824,5	1 528,0	757,1
2004	6 943,3	157,5	1 420,3	413,8	1 472,3	1 897,8	1 581,6	792,6
2005	7 160,8	144,7	1 458,6	435,1	1 517,8	1 973,6	1 631,1	833,9
2005 Q3	1 797,5	36,1	366,2	109,9	381,7	496,1	407,5	210,8
Q4	1 815,1	36,6	368,0	112,5	382,6	500,9	414,5	214,8
2006 Q1	1 831,0	36,4	373,2	114,2	385,6	507,8	413,9	217,6
Q2	1 858,7	37,2	377,4	117,5	391,6	514,5	420,5	220,2
Q3	1 880,4	37,8	382,4	120,6	396,4	522,7	420,6	220,6
	In % der Wertschöpfung							
2005	100,0	2,0	20,4	6,1	21,2	27,6	22,8	-
	Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup> )							
	Veränderung gegen Vorquartal in %							
2005 Q3	0,5	0,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,1	1,5
Q4	0,4	0,5	0,5	1,0	0,5	0,2	0,2	0,5
2006 Q1	0,8	-2,5	1,4	-0,4	0,9	1,2	0,4	0,7
Q2	1,1	1,3	1,4	2,5	1,3	1,0	0,4	-0,1
Q3	0,6	0,2	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %							
2002	0,9	-0,8	-0,3	0,0	1,2	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,7	0,0	0,5	0,1	1,8	1,3	1,5
2004	2,1	11,7	2,2	1,5	2,6	1,6	1,4	0,8
2005	1,4	-5,5	1,3	0,8	1,8	2,1	1,0	1,3
2005 Q3	1,5	-6,4	1,8	1,8	2,2	1,9	1,0	2,5
Q4	1,7	-6,3	2,6	1,9	2,0	2,1	1,0	2,3
2006 Q1	2,1	-3,0	3,5	2,4	2,8	2,1	0,8	3,0
Q2	2,9	-0,2	4,2	3,6	3,4	3,0	1,2	2,7
Q3	2,9	-0,5	4,3	3,8	3,3	2,9	1,3	1,5
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten							
2005 Q3	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten							
2002	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	-
2004	2,1	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,2	-
2005 Q3	1,5	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2	-
Q4	1,7	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006 Q1	2,1	-0,1	0,7	0,1	0,6	0,6	0,2	-
Q2	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,8	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

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

**3. Industrieproduktion**

	Industrie ohne Baugewerbe												Baugewerbe
	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie								Energie		
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6	
2004	2,1	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1	
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,8	2,6	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1	
2005 Q4	1,9	104,9	2,1	2,3	2,3	2,4	3,0	1,2	1,9	1,1	2,0	0,8	
2006 Q1	3,7	106,0	3,4	3,5	3,4	2,9	5,0	2,1	2,4	2,0	3,7	1,5	
Q2	3,0	107,2	4,1	4,2	4,5	5,7	5,2	2,4	3,8	2,2	0,8	3,5	
Q3	4,0	108,1	4,0	4,2	4,1	5,6	5,0	1,8	5,1	1,2	1,8	4,3	
2006 Mai	4,2	107,8	5,5	6,3	6,6	6,9	8,1	4,2	8,2	3,5	-0,7	5,0	
Juni	4,3	107,9	4,8	5,2	5,9	7,3	5,2	2,7	4,0	2,5	1,7	3,6	
Juli	3,8	107,3	3,4	3,7	3,7	5,1	3,8	1,5	3,2	1,2	2,4	5,5	
Aug.	5,2	109,0	5,5	5,9	5,6	7,8	7,1	2,4	9,0	1,6	2,7	3,7	
Sept.	3,5	107,9	3,3	3,5	3,4	4,5	4,7	1,5	4,7	1,0	0,4	3,6	
Okt.	3,5	107,8	3,5	4,0	4,2	5,1	4,2	2,6	4,9	2,2	-0,7	4,4	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Mai	2,0	-	1,7	2,1	2,4	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	2,2	
Juni	0,2	-	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,7	-0,5	-1,4	-0,3	3,1	-0,4	
Juli	-0,1	-	-0,5	-0,6	-0,9	-0,8	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	0,8	1,5	
Aug.	1,3	-	1,6	2,0	1,9	2,9	1,9	1,3	4,3	0,7	-1,5	-2,1	
Sept.	-0,8	-	-1,0	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,7	-3,2	-0,3	-0,9	1,1	
Okt.	-0,3	-	-0,1	-0,1	0,1	0,5	-0,8	0,3	0,1	0,3	-1,9	-0,5	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <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>	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,3	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,4	7,4	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,9	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,6	1,3	936	1,6
2005 Q4	117,6	7,4	113,3	4,2	2,3	107,3	1,3	0,7	1,7	3,1	1,7	934	-1,0
2006 Q1	117,5	12,0	115,5	9,0	2,2	107,4	0,8	0,2	1,2	1,4	2,2	946	2,0
Q2	118,5	7,9	118,2	6,4	3,0	107,9	1,7	0,7	2,4	2,5	3,4	958	2,4
Q3	122,7	10,1	119,7	6,4	3,2	108,6	1,8	0,9	2,5	2,9	4,4	937	-1,9
2006 Juni	117,9	5,5	118,1	6,4	2,8	108,0	1,4	0,8	1,7	1,6	2,4	950	-2,5
Juli	120,2	9,7	118,8	7,2	3,6	108,4	1,9	2,1	1,8	1,8	2,7	919	-4,7
Aug.	124,8	14,4	120,8	9,2	3,6	109,1	2,2	0,0	4,0	7,1	5,7	938	-1,2
Sept.	123,0	7,3	119,6	3,6	2,5	108,2	1,3	0,6	1,9	0,4	4,8	955	0,8
Okt.	122,3	12,5	119,5	10,7	1,8	108,3	0,8	-1,1	2,0	1,3	4,2	943	-0,3
Nov.	.	.	.	.	2,5	108,7	1,1	-0,2	2,2	.	.	965	4,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Juni	-	-2,1	-	-1,6	0,2	-	0,2	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-	-1,8
Juli	-	2,0	-	0,5	0,6	-	0,4	0,6	0,1	0,3	0,3	-	-3,3
Aug.	-	3,8	-	1,7	0,6	-	0,6	-1,0	1,8	3,6	2,7	-	2,1
Sept.	-	-1,4	-	-0,9	-0,7	-	-0,8	0,1	-1,4	-4,2	-0,7	-	1,8
Okt.	-	-0,6	-	-0,1	0,1	-	0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	-	-1,3
Nov.	-	.	-	.	0,6	-	0,3	0,1	0,5	.	.	-	2,4

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,7	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,7	-5	-16	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	98,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	107,3	2	0	6	13	.	-9	-3	-9	15	-9
2005 Q4	100,6	-6	-15	10	7	81,5	-13	-4	-15	22	-9
2006 Q1	103,0	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
Q2	107,2	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,6	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	110,3	6	6	4	15	.	-7	-3	-7	10	-9
2006 Juli	108,7	4	3	5	13	83,6	-8	-4	-10	13	-7
Aug.	107,8	2	3	5	10	-	-9	-4	-10	11	-10
Sept.	109,3	4	4	4	13	-	-8	-3	-9	12	-7
Okt.	110,4	5	5	4	14	83,9	-8	-3	-8	11	-9
Nov.	110,3	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
Dez.	110,1	6	7	3	13	-	-6	-3	-5	9	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	-1	4	-5	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-13	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	2	14	13	18	13	18	23
2005 Q4	-3	-8	2	-5	-9	15	10	14	10	13	19
2006 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2006 Juli	2	-2	5	0	2	15	12	20	16	18	26
Aug.	2	-4	8	3	6	13	15	19	13	20	25
Sept.	4	0	9	3	8	12	15	18	12	19	24
Okt.	3	-2	6	4	9	13	14	21	14	23	26
Nov.	3	-4	10	3	10	14	11	19	12	19	26
Dez.	2	-2	7	0	5	13	7	19	12	20	25

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum 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	84,6	15,4	4,3	17,7	7,5	25,0	15,0	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,862	0,7	0,8	0,3	-1,8	-1,2	-0,1	0,6	2,0	2,0
2003	135,465	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	136,427	0,7	0,7	0,8	-1,7	-1,4	1,5	0,9	1,9	1,5
2005	137,480	0,8	0,9	-0,1	-1,7	-1,2	2,5	0,8	2,1	1,2
2005 Q3	137,538	0,7	0,9	-0,7	-2,3	-0,9	1,7	0,4	2,1	1,3
Q4	138,033	0,7	1,0	-0,8	-1,1	-1,2	2,4	0,6	2,6	0,8
2006 Q1	138,477	1,0	1,1	0,4	-0,4	-1,0	2,4	0,7	2,9	1,3
Q2	139,076	1,3	1,3	1,3	0,4	-0,6	2,3	1,2	3,7	1,3
Q3	139,593	1,4	1,5	1,1	-1,1	-0,5	2,9	1,3	4,0	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2005 Q3	0,316	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,3
Q4	0,495	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,5	1,1	0,1
2006 Q1	0,444	0,3	0,2	0,7	-0,5	-0,2	0,5	0,3	0,6	0,6
Q2	0,599	0,4	0,4	0,7	0,7	0,0	0,6	0,4	1,1	0,3
Q3	0,517	0,4	0,5	-0,1	-1,3	-0,1	0,7	0,3	1,1	0,5

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,698	8,2	8,614	6,9	3,084	17,1	5,499	6,8	6,199	10,0
2003	12,482	8,7	9,289	7,4	3,193	17,9	5,958	7,4	6,524	10,4
2004	12,832	8,8	9,623	7,5	3,210	18,2	6,169	7,6	6,664	10,5
2005	12,658	8,6	9,564	7,4	3,094	17,8	6,135	7,5	6,522	10,1
2005 Q3	12,435	8,5	9,436	7,3	3,000	17,4	6,060	7,4	6,375	9,9
Q4	12,454	8,5	9,425	7,3	3,029	17,6	5,934	7,2	6,519	10,1
2006 Q1	12,050	8,2	9,082	7,0	2,969	17,2	5,779	7,0	6,271	9,7
Q2	11,589	7,9	8,774	6,7	2,816	16,4	5,607	6,8	5,982	9,2
Q3	11,492	7,8	8,648	6,6	2,844	16,6	5,477	6,6	6,016	9,2
2006 Juni	11,528	7,8	8,732	6,7	2,796	16,3	5,562	6,7	5,966	9,2
Juli	11,489	7,8	8,668	6,6	2,821	16,4	5,511	6,7	5,978	9,2
Aug.	11,521	7,8	8,666	6,6	2,855	16,6	5,496	6,6	6,025	9,3
Sept.	11,467	7,8	8,611	6,6	2,856	16,6	5,423	6,6	6,044	9,3
Okt.	11,406	7,7	8,565	6,6	2,841	16,6	5,361	6,5	6,045	9,3
Nov.	11,226	7,6	8,489	6,5	2,737	16,1	5,247	6,3	5,979	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.

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

#### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

#### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins-gesamt		Laufende Ausgaben							Vermögens-wirksame Ausgaben			Nach-richtlich: Primäraus-gaben <sup>3)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13
1997	49,6	46,0	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,5
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Finanzierungssaldo					Primär-saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						13	14
	Ins-gesamt	Zentral-staaten	Länder	Ge-meinden	Sozial-ver-siche-rung		Ins-gesamt	Arbeitsnehmer-entgelte	Vorleistungen	Sachtrans-fers über Markt-produzenten	Abschrei-bungen	Verkäufe (minus)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,8	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	0,0	-3,7	-0,4	-5,2	-0,3	-3,2	-2,9	2,1	-2,0	-0,5	-2,9	-2,5	4,1
2003	0,0	-4,0	0,3	-6,1	0,0	-4,2	-3,5	0,3	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,5	-7,8	-0,2	-3,7	-3,4	-1,1	-1,8	-1,2	-3,2	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,1	-5,2	1,1	-2,9	-4,1	-1,0	-0,3	-1,5	-6,0	-1,4	2,7

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

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

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

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

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

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

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

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	103,3	60,3	32,2	110,7	52,5	58,2	105,6	6,5	50,5	65,8	55,5	29,1	41,3
2003	98,6	63,9	31,1	107,8	48,7	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	57,0	28,5	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,4	103,9	6,6	52,6	63,8	58,6	28,7	44,3
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,1	66,6	106,6	6,0	52,7	63,4	64,0	28,0	41,3

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

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

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

(in % des BIP)

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

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

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

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>										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	Kredite	Wertpa- piere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2000 Q2	47,7	47,2	13,8	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,2
2000 Q3	44,1	43,7	11,9	12,5	15,6	2,0	0,8	0,4	0,2	40,3
2000 Q4	49,9	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,9
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
2001 Q2	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
2002 Q2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,3	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,5	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,2	41,7	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,6
2005 Q2	45,0	44,3	12,0	13,3	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,9
2005 Q3	43,4	42,7	11,1	12,8	15,3	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,6	48,8	13,5	14,5	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 Q1	42,9	42,3	10,4	13,3	15,3	1,6	0,8	0,6	0,3	39,3
2006 Q2	46,0	45,4	12,7	13,7	15,3	1,9	1,1	0,6	0,3	41,9

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

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			12
2000 Q2	46,2	42,8	10,3	4,6	3,9	24,0	20,7	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
2000 Q3	43,1	42,7	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,1	1,0	5,0
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,6	1,7
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,1	-1,5
2003 Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,1	-0,9
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,8	1,3
2004 Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,9	21,6	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,5	-0,3
2004 Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 Q1	46,8	43,4	10,3	4,6	3,1	25,3	21,6	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,6	-1,4
2005 Q2	46,4	43,0	10,3	5,0	3,1	24,7	21,5	1,1	3,4	2,3	1,0	-1,4	1,6
2005 Q3	45,9	42,5	9,9	4,7	3,0	24,9	21,5	1,2	3,4	2,4	1,0	-2,5	0,5
2005 Q4	50,8	46,0	11,1	5,7	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,7
2006 Q1	46,0	42,8	10,1	4,8	3,0	24,9	21,3	1,1	3,2	1,9	1,3	-3,1	-0,1
2006 Q2	46,2	42,8	10,3	5,1	3,0	24,4	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-0,2	2,8

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

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

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

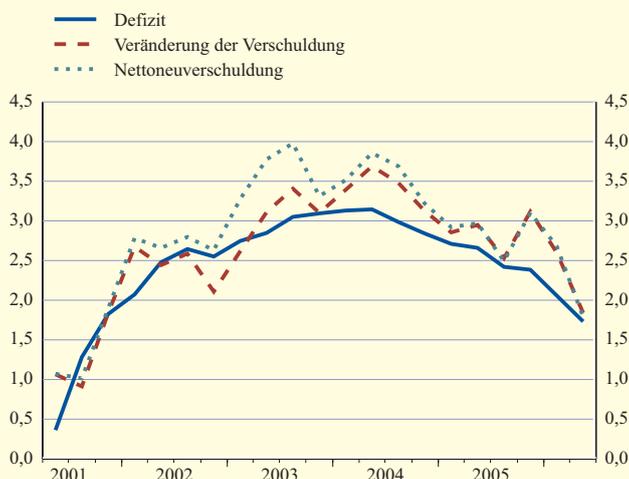
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>1)</sup>

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

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

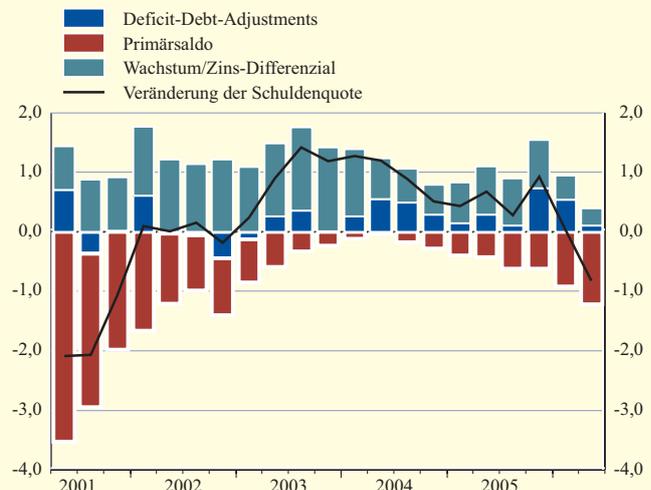
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld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

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



### A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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



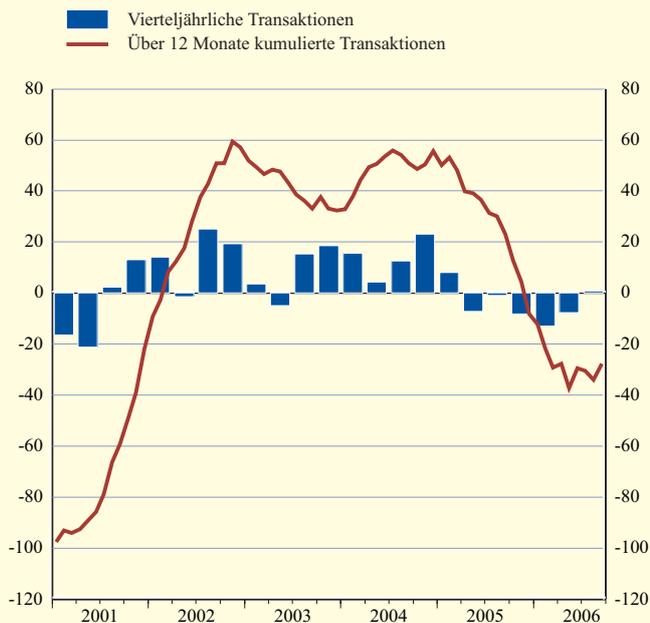
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

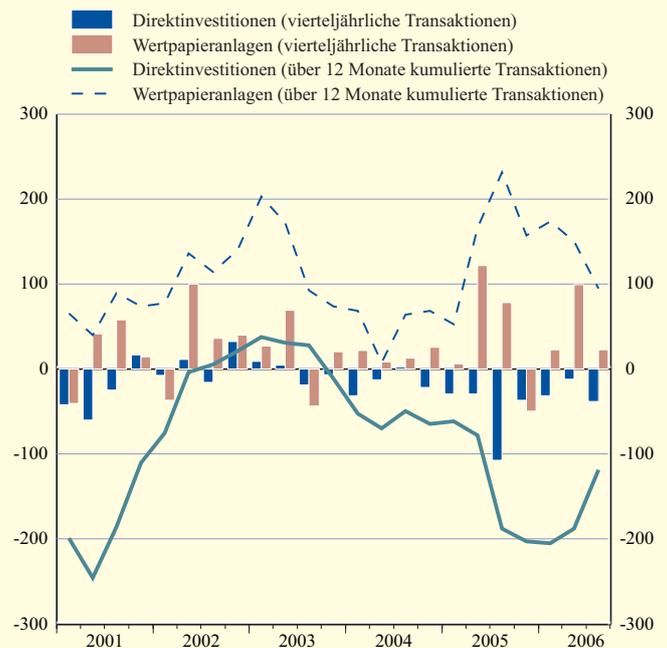
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	105,0	22,0	-38,1	-56,4	12,3	44,8	-0,5	-11,4	73,6	-14,4	-76,1	27,8	-44,3
2004	55,6	103,5	30,8	-19,8	-58,8	16,6	72,2	-21,1	-64,2	68,2	-6,6	-30,9	12,4	-51,1
2005	-8,2	48,2	36,0	-22,2	-70,2	11,9	3,7	37,4	-202,3	156,9	-10,7	75,5	18,0	-41,1
2005 Q3	-1,0	13,5	9,8	-4,1	-20,2	2,7	1,7	23,5	-107,3	78,1	-0,4	50,7	2,4	-25,2
Q4	-8,1	3,9	11,0	-6,4	-16,6	4,6	-3,6	-42,4	-36,5	-49,5	-6,2	41,5	8,3	46,0
2006 Q1	-12,8	-2,8	4,8	1,4	-16,2	2,0	-10,8	65,7	-31,5	22,9	-8,5	76,8	6,1	-54,9
Q2	-7,6	6,3	12,1	-10,3	-15,8	1,0	-6,6	51,1	-12,1	98,9	-1,7	-32,5	-1,4	-44,5
Q3	0,8	6,9	9,4	6,1	-21,6	2,0	2,8	43,7	-38,2	22,6	4,6	57,4	-2,7	-46,5
2005 Okt.	-6,2	1,3	4,4	-6,2	-5,7	0,5	-5,7	-13,6	-12,9	-2,7	-4,2	6,1	0,1	19,3
Nov.	-1,1	0,8	3,2	0,2	-5,2	0,9	-0,2	2,3	-6,4	-45,8	1,9	51,6	1,0	-2,2
Dez.	-0,8	1,8	3,5	-0,4	-5,8	3,1	2,3	-31,1	-17,2	-1,0	-4,0	-16,1	7,2	28,8
2006 Jan.	-10,2	-6,3	0,9	0,0	-4,7	0,8	-9,4	-3,2	-2,7	-36,4	-2,9	41,1	-2,3	12,6
Febr.	-0,6	0,5	2,3	0,8	-4,3	1,0	0,4	19,5	-29,1	21,4	-3,3	28,6	1,9	-19,9
März	-2,1	3,0	1,5	0,6	-7,2	0,2	-1,9	49,5	0,3	37,9	-2,3	7,1	6,5	-47,6
April	-7,5	0,6	3,0	-5,0	-6,1	0,2	-7,3	25,1	8,3	-6,0	-5,6	29,5	-1,1	-17,8
Mai	-10,9	0,6	3,8	-9,9	-5,4	0,2	-10,7	31,9	-4,6	44,4	2,0	-8,2	-1,7	-21,2
Juni	10,8	5,2	5,3	4,5	-4,3	0,6	11,4	-5,9	-15,9	60,5	1,9	-53,8	1,4	-5,5
Juli	2,5	5,6	5,6	-1,8	-7,0	0,7	3,2	12,3	-9,4	1,0	1,8	19,6	-0,8	-15,4
Aug.	-2,1	-2,8	0,2	7,2	-6,7	1,1	-1,0	-8,3	-7,6	-15,0	-3,8	18,8	-0,8	9,3
Sept.	0,5	4,1	3,6	0,6	-7,9	0,1	0,6	39,7	-21,2	36,6	6,6	18,9	-1,0	-40,4
Okt.	-0,4	4,7	3,3	-0,7	-7,7	0,4	0,1	-0,2	-12,8	23,2	7,2	-17,9	0,1	0,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Okt.	-21,9	17,8	36,2	-3,7	-72,2	9,4	-12,5	131,6	-118,3	120,8	-0,5	119,2	10,4	-119,1

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



Quelle: EZB.

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



## 7.1 Zahlungsbilanz

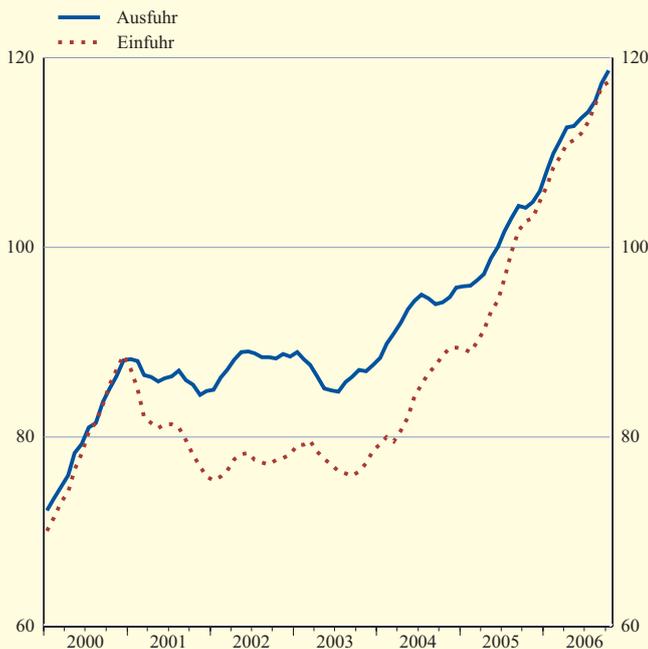
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 696,5	1 664,1	32,4	1 036,8	931,9	334,2	312,2	242,7	280,9	82,8	139,2	23,9	11,5
2004	1 859,5	1 803,9	55,6	1 132,4	1 028,9	364,8	334,1	280,7	300,5	81,6	140,5	24,6	8,0
2005	2 048,4	2 056,7	-8,2	1 224,3	1 176,1	400,3	364,3	338,9	361,1	85,1	155,2	23,8	11,9
2005 Q3	520,0	520,9	-1,0	309,8	296,2	110,1	100,2	84,3	88,4	15,9	36,1	4,7	2,0
Q4	555,1	563,2	-8,1	327,8	323,9	106,0	95,0	98,7	105,1	22,5	39,2	8,3	3,8
2006 Q1	542,3	555,1	-12,8	329,7	332,6	96,6	91,8	86,3	84,9	29,6	45,8	5,9	3,9
Q2	578,9	586,5	-7,6	341,8	335,4	106,6	94,5	113,2	123,5	17,3	33,1	4,6	3,6
Q3	576,5	575,7	0,8	344,5	337,5	113,3	103,9	104,1	97,9	14,7	36,3	4,3	2,3
2006 Aug.	188,1	190,2	-2,1	106,8	109,6	37,3	37,1	38,1	30,8	5,9	12,7	1,6	0,5
Sept.	197,8	197,3	0,5	121,7	117,5	36,9	33,3	35,0	34,4	4,2	12,1	0,8	0,6
Okt.	204,6	204,9	-0,4	128,5	123,8	37,5	34,1	33,7	34,4	4,9	12,6	1,2	0,8
	Saisonbereinigt												
2005 Q3	524,4	531,7	-7,3	313,1	305,1	102,2	93,7	88,0	94,4	21,1	38,4	.	.
Q4	535,7	549,6	-14,0	317,8	314,6	104,7	93,4	92,5	101,6	20,8	40,0	.	.
2006 Q1	559,4	565,9	-6,5	333,4	328,4	105,6	96,0	92,7	98,2	27,7	43,3	.	.
Q2	574,5	576,5	-2,0	340,7	335,8	106,6	97,8	106,0	106,8	21,3	36,1	.	.
Q3	586,9	591,8	-4,9	351,9	350,9	105,8	97,8	109,8	104,4	19,5	38,7	.	.
2006 Febr.	195,8	197,9	-2,1	112,2	110,6	36,3	32,4	29,3	32,3	18,0	22,6	.	.
März	186,1	191,4	-5,3	112,3	110,1	34,6	31,8	32,8	36,5	6,4	13,0	.	.
April	185,6	185,8	-0,2	113,4	111,9	35,1	32,0	30,5	29,0	6,6	12,9	.	.
Mai	194,2	200,9	-6,7	112,5	111,8	35,6	33,0	38,7	43,9	7,3	12,2	.	.
Juni	194,7	189,8	4,9	114,8	112,1	35,9	32,8	36,8	33,9	7,3	11,0	.	.
Juli	190,4	192,5	-2,1	115,5	115,6	35,1	31,5	33,6	32,8	6,2	12,6	.	.
Aug.	197,1	201,0	-3,9	115,9	117,2	35,2	33,6	38,4	36,6	7,5	13,5	.	.
Sept.	199,5	198,4	1,1	120,4	118,1	35,5	32,7	37,7	35,0	5,8	12,6	.	.
Okt.	198,2	198,3	0,0	119,6	116,9	35,4	33,3	35,8	32,8	7,5	15,3	.	.

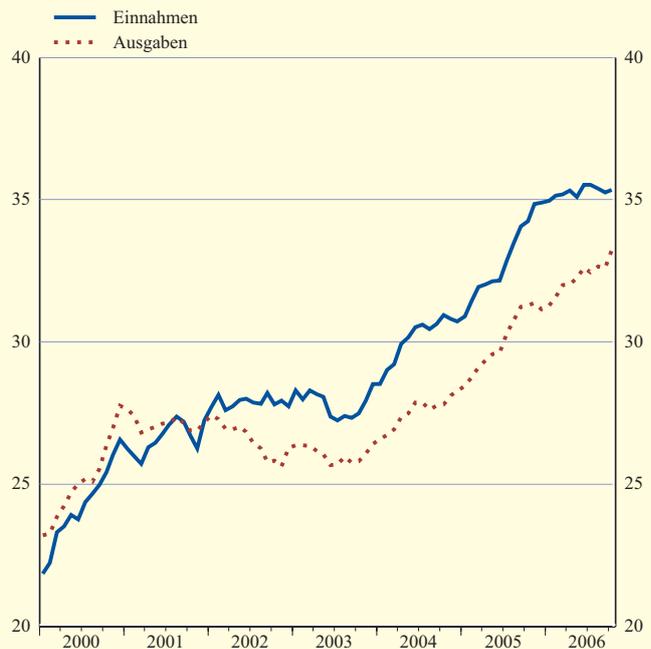
### A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



### A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €)

## 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	15,1	7,5	227,7	273,4	64,7	57,8	10,3	10,8	18,7	52,9	65,6	79,4	68,4	72,6
2004	15,4	7,9	265,3	292,6	94,7	74,3	13,4	12,9	24,5	56,0	67,5	77,5	65,2	71,9
2005	15,7	9,4	323,2	351,6	112,7	89,4	13,8	13,8	31,2	71,4	78,9	80,0	86,6	97,1
2005 Q2	3,9	2,4	80,3	100,5	26,8	20,0	3,5	3,7	10,3	30,0	19,4	23,2	20,3	23,6
Q3	3,9	2,9	80,4	85,5	27,8	26,1	3,1	3,0	7,5	15,8	20,6	17,0	21,3	23,6
Q4	4,0	2,5	94,7	102,6	36,4	33,4	4,1	4,2	7,3	14,0	21,3	22,5	25,5	28,5
2006 Q1	4,0	2,0	82,3	82,9	19,8	12,2	4,2	3,5	8,2	16,1	23,5	21,2	26,7	29,9
Q2	4,1	2,9	109,1	120,6	36,4	19,2	4,4	4,0	13,2	40,8	24,6	21,4	30,5	35,2

## 4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2003	-146,4	-130,3	-1,7	-128,6	-16,1	0,0	-16,1	135,0	125,1	3,1	122,0	10,0	0,1	9,9
2004	-154,8	-164,9	-21,4	-143,5	10,1	0,1	10,0	90,6	94,1	1,5	92,6	-3,5	0,5	-4,0
2005	-294,0	-234,5	-12,0	-222,5	-59,5	-0,2	-59,3	91,7	59,8	0,6	59,2	31,9	-0,3	32,2
2005 Q3	-133,6	-108,9	-5,3	-103,6	-24,6	0,0	-24,7	26,2	12,6	1,0	11,6	13,6	0,2	13,4
Q4	-72,7	-58,4	-0,4	-58,0	-14,4	0,1	-14,4	36,2	26,8	-1,5	28,3	9,4	-0,4	9,8
2006 Q1	-50,5	-41,7	-1,8	-39,9	-8,8	0,2	-9,1	19,0	14,7	0,7	14,0	4,3	-0,3	4,6
Q2	-111,0	-88,7	-6,2	-82,4	-22,4	-1,1	-21,3	98,9	86,6	0,5	86,1	12,3	1,0	11,3
Q3	-56,2	-52,6	-9,4	-43,2	-3,6	-0,1	-3,5	18,0	14,3	0,7	13,6	3,7	-0,4	4,1
2005 Okt.	-22,4	-10,6	0,3	-10,8	-11,8	0,0	-11,7	9,4	11,5	0,3	11,3	-2,1	0,4	-2,5
Nov.	-10,4	-7,2	0,1	-7,3	-3,2	-0,3	-2,9	4,0	2,5	-1,6	4,1	1,5	0,1	1,5
Dez.	-39,9	-40,5	-0,8	-39,8	0,6	0,4	0,2	22,7	12,8	-0,2	12,9	10,0	-0,9	10,8
2006 Jan.	-6,5	4,4	-0,6	5,0	-10,9	-0,1	-10,8	3,8	6,2	0,2	6,0	-2,4	0,1	-2,5
Febr.	-39,4	-33,8	-1,6	-32,3	-5,6	0,1	-5,7	10,3	12,0	0,4	11,6	-1,7	0,1	-1,8
März	-4,6	-12,2	0,4	-12,6	7,6	0,2	7,4	4,9	-3,4	0,2	-3,6	8,3	-0,5	8,9
April	-84,4	-59,8	-1,9	-57,9	-24,6	-0,5	-24,1	92,7	78,2	0,0	78,1	14,6	0,2	14,4
Mai	-14,6	-18,5	-3,3	-15,2	3,9	-0,3	4,2	10,1	8,5	0,4	8,1	1,5	0,4	1,1
Juni	-12,0	-10,3	-1,0	-9,3	-1,7	-0,2	-1,4	-3,9	-0,1	0,1	-0,1	-3,8	0,4	-4,2
Juli	-13,1	-11,6	-1,2	-10,4	-1,4	0,0	-1,4	3,7	3,4	0,2	3,2	0,2	-0,2	0,4
Aug.	-8,2	-13,3	-3,1	-10,2	5,0	-0,1	5,1	0,6	5,0	0,3	4,7	-4,3	-0,1	-4,2
Sept.	-34,9	-27,7	-5,1	-22,6	-7,3	0,0	-7,2	13,7	5,9	0,2	5,7	7,7	-0,2	7,9
Okt.	-17,5	-10,2	-5,7	-4,5	-7,3	0,1	-7,4	4,6	-1,5	1,2	-2,7	6,2	1,4	4,8

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-65,8	-2,6	110,4	-2,4	-45,0	-129,5	-0,2	200,0	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-84,2	-3,7	123,9	1,2	-81,9	-96,6	-2,1	272,1	0,0	-43,2	-15,2	0,1	14,5
2005	-0,1	-14,1	-120,4	-3,4	282,8	-0,7	-118,6	-137,9	-0,8	242,5	0,1	-14,3	0,0	0,1	37,7
2005 Q3	-0,1	-4,9	-27,6	-0,9	148,5	-0,4	-20,0	-44,9	0,1	16,3	0,1	-6,8	7,3	0,2	10,5
2005 Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,8	63,0	0,6	-24,6	-26,9	-0,2	18,5	0,1	-4,7	5,9	5,9	-22,6
2006 Q1	0,0	-19,1	-77,9	-0,6	121,2	-0,1	-53,7	-36,2	-0,2	80,8	0,7	2,5	-10,3	-3,8	15,0
2006 Q2	0,0	11,6	7,6	-2,6	35,5	1,0	-23,9	-26,2	0,1	115,4	-3,2	-7,1	-0,7	-3,2	-11,0
2006 Q3	0,0	-5,7	-20,1	.	73,6	-0,4	-45,4	-21,2	.	55,7	1,9	-15,7	-1,3	.	1,2
2005 Okt.	0,0	4,6	-11,0	-	-3,8	0,6	-17,3	-9,6	-	19,6	0,0	6,4	3,2	-	4,7
2005 Nov.	0,0	-6,7	-20,7	-	11,3	0,1	-3,5	-13,7	-	2,5	0,1	-5,1	-1,7	-	-8,5
2005 Dez.	0,0	-2,7	-22,1	-	55,5	-0,2	-3,7	-3,7	-	-3,6	0,0	-6,0	4,3	-	-18,7
2006 Jan.	0,0	-6,7	-37,2	-	35,5	0,2	-32,8	-2,5	-	1,0	0,4	3,0	-7,5	-	10,2
2006 Febr.	0,0	-3,7	-23,4	-	36,2	-0,2	-7,1	-16,9	-	25,0	0,3	1,5	-2,3	-	12,0
2006 März	0,0	-8,7	-17,4	-	49,5	-0,1	-13,8	-16,8	-	54,9	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,1
2006 April	0,0	3,5	-5,8	-	-9,4	0,5	-6,1	-11,4	-	26,1	-1,1	-6,5	0,2	-	3,9
2006 Mai	0,0	3,4	12,2	-	-10,2	0,4	-11,2	-11,8	-	65,8	-1,6	-2,2	-2,0	-	1,7
2006 Juni	0,0	4,6	1,2	-	55,1	0,0	-6,6	-3,0	-	23,5	-0,5	1,6	1,1	-	-16,6
2006 Juli	0,0	2,3	-8,2	-	45,5	0,2	-10,5	-4,0	-	0,6	0,4	-18,3	-1,9	-	-5,2
2006 Aug.	0,0	-4,8	-5,0	-	-2,5	0,0	-8,9	-8,1	-	8,4	1,0	0,0	1,9	-	2,9
2006 Sept.	0,0	-3,2	-7,0	-	30,6	-0,7	-26,1	-9,1	-	46,7	0,5	2,6	-1,3	-	3,5
2006 Okt.	0,0	-5,4	-1,3	-	17,0	-1,8	-16,2	-18,7	-	45,5	0,4	-5,0	-0,5	-	9,2

### 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-252,2	176,0	-0,8	10,6	-0,2	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-98,5	-	34,0
2004	-314,4	283,5	-0,2	7,7	-1,5	-2,0	-3,6	-261,7	244,9	4,4	-17,4	-266,2	262,3	-50,9	-10,4	34,4
2005	-569,6	645,1	-0,6	6,7	5,2	-2,4	-2,4	-397,7	479,4	-98,6	51,7	-299,1	427,7	-176,5	-6,6	161,5
2005 Q3	-106,2	156,9	0,9	5,0	7,7	4,7	1,2	-86,7	123,1	-20,9	14,7	-65,8	108,4	-28,0	-16,0	27,6
2005 Q4	-129,0	170,5	-0,8	-0,9	-2,0	-1,1	-2,0	-88,4	120,0	-38,0	5,3	-50,4	114,8	-37,8	13,5	53,5
2006 Q1	-218,3	295,1	-3,4	6,6	7,6	3,8	-3,6	-136,4	222,2	-13,3	12,8	-123,2	209,4	-86,1	-8,4	69,8
2006 Q2	-103,9	71,4	0,8	2,3	-11,2	-12,1	0,3	-57,6	10,1	-31,4	21,1	-26,2	-10,9	-35,9	15,5	58,6
2006 Q3	-158,3	215,7	-1,3	3,8	12,0	8,1	6,0	-120,2	165,0	-37,3	19,1	-82,9	145,9	-48,8	-7,2	40,8
2005 Okt.	-53,1	59,2	0,1	-1,1	0,7	-0,3	1,8	-46,4	52,7	-3,8	3,3	-42,6	49,3	-7,4	3,3	5,8
2005 Nov.	-147,4	198,9	-0,9	2,2	-1,2	1,3	0,2	-113,0	174,5	-1,0	0,4	-112,0	174,0	-32,2	-3,8	22,0
2005 Dez.	71,4	-87,6	0,1	-2,0	-1,5	-2,1	-4,1	71,0	-107,1	-33,2	1,5	104,2	-108,6	1,8	13,9	25,6
2006 Jan.	-103,2	144,3	0,1	4,9	3,7	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,8	118,6	-35,9	-15,8	24,2
2006 Febr.	-44,5	73,1	-4,4	0,2	1,2	1,0	-1,2	-3,9	36,3	-7,4	9,8	3,5	26,4	-37,5	-3,4	37,9
2006 März	-70,5	77,6	1,0	1,6	2,6	0,5	0,0	-61,5	68,3	-12,5	4,0	-48,9	64,3	-12,7	10,9	7,8
2006 April	-82,1	111,6	0,1	-1,3	-4,4	-4,8	4,3	-64,3	82,3	-5,5	9,8	-58,8	72,5	-13,4	6,0	26,3
2006 Mai	-72,3	64,1	0,0	5,0	-4,1	-4,5	-4,8	-45,1	40,6	-8,4	2,5	-36,7	38,1	-23,1	-3,5	23,3
2006 Juni	50,5	-104,3	0,6	-1,3	-2,6	-2,9	0,9	51,8	-112,8	-17,4	8,8	69,3	-121,6	0,6	13,1	9,0
2006 Juli	-53,7	73,3	0,8	0,1	7,0	6,9	1,8	-42,9	64,5	-13,1	7,6	-29,8	56,9	-18,6	-2,8	7,0
2006 Aug.	-2,3	21,2	-2,5	1,3	0,5	-0,1	-0,5	7,9	18,4	-7,7	5,8	15,7	12,6	-8,2	-5,7	1,9
2006 Sept.	-102,3	121,2	0,5	2,5	4,5	1,4	4,7	-85,3	82,1	-16,5	5,7	-68,8	76,4	-22,0	1,3	31,9
2006 Okt.	-108,6	90,7	0,9	-0,9	-2,2	-3,8	-2,1	-84,3	67,7	-48,0	-2,2	-36,4	69,9	-22,9	2,2	26,0

Quelle: EZB.

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

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

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

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-0,9	-95,3	-9,1	-86,3	-2,3	4,3	29,4	0,3
2004	-257,8	-3,9	242,0	2,9	-6,1	-40,6	-30,2	-10,4	-4,3	9,3	23,5	1,6
2005	-394,6	-3,1	477,8	1,6	-8,7	-151,4	-144,8	-6,6	-16,5	11,5	143,8	6,2
2005 Q2	-97,2	1,7	43,7	0,8	-5,9	-40,9	-62,0	21,1	-4,6	2,1	53,5	1,3
Q3	-81,5	-5,2	120,4	2,7	1,4	-22,9	-6,9	-16,0	-6,6	1,9	27,3	-1,7
Q4	-91,9	3,5	124,8	-4,8	-1,9	-36,9	-50,3	13,5	0,9	4,9	47,7	0,9
2006 Q1	-132,6	-3,9	216,3	5,9	-3,8	-74,0	-65,5	-8,4	-8,4	4,4	60,0	5,4
Q2	-58,1	0,5	15,7	-5,5	-3,6	-34,7	-50,3	15,5	2,4	4,0	59,6	-4,9

**8. Währungsreserven**

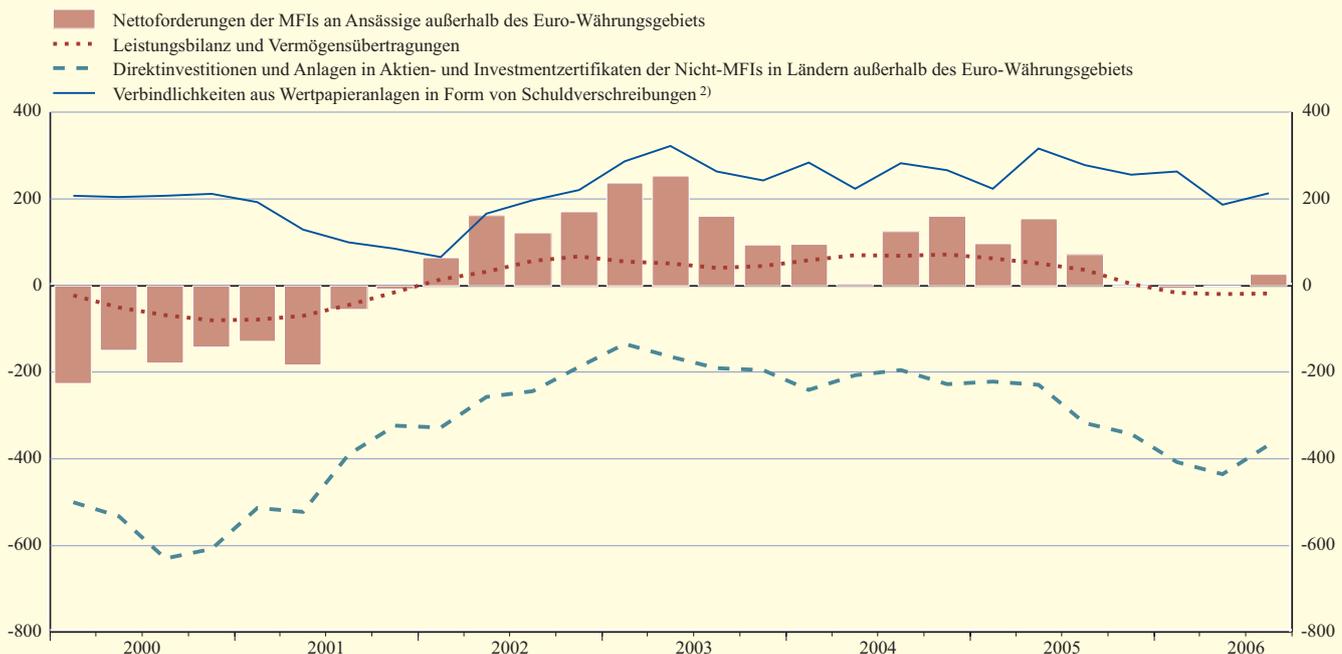
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere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

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	44,8	-144,7	135,0	-171,6	114,7	242,4	-98,8	30,6	-14,4	-44,3	93,8	93,7
2004	72,2	-133,6	90,1	-196,0	113,9	266,7	-52,5	30,8	-6,6	-51,1	134,0	160,8
2005	3,7	-281,8	92,0	-258,2	239,6	256,1	-171,3	159,1	-10,7	-41,1	-12,7	0,1
2005 Q3	1,7	-128,3	26,1	-65,1	153,0	20,1	-20,4	28,8	-0,4	-25,2	-9,7	-19,2
Q4	-3,6	-72,4	36,6	-74,9	48,2	-7,8	-39,8	51,4	-6,2	46,0	-22,5	-15,0
2006 Q1	-10,8	-49,0	19,3	-124,4	116,1	73,8	-78,5	66,2	-8,5	-54,9	-50,8	-34,1
Q2	-6,6	-103,8	97,9	-19,3	28,9	100,1	-47,1	58,9	-1,7	-44,5	63,0	66,7
Q3	2,8	-46,7	18,4	-42,6	40,3	47,9	-36,8	46,9	4,6	-46,5	-11,8	8,1
2005 Okt.	-5,7	-22,6	9,0	-17,3	-4,6	18,4	-6,7	7,7	-4,2	19,3	-6,7	-5,2
Nov.	-0,2	-10,3	4,0	-36,1	11,3	-5,5	-33,5	22,2	1,9	-2,2	-48,2	-44,9
Dez.	2,3	-39,5	23,6	-21,5	41,6	-20,6	0,4	21,5	-4,0	28,8	32,5	35,1
2006 Jan.	-9,4	-5,8	3,8	-47,1	31,8	3,6	-32,2	21,8	-2,9	12,6	-23,9	5,7
Febr.	0,4	-37,9	10,2	-42,6	31,3	31,0	-36,3	36,7	-3,3	-19,9	-30,3	-19,2
März	-1,9	-5,3	5,4	-34,7	52,9	39,2	-10,0	7,7	-2,3	-47,6	3,5	-20,6
April	-7,3	-82,0	92,5	-17,0	-13,5	20,4	-17,8	30,6	-5,6	-17,8	-17,5	-7,3
Mai	-10,7	-11,0	9,7	-1,6	-10,6	63,3	-27,2	18,5	2,0	-21,2	11,0	11,2
Juni	11,4	-10,7	-4,3	-0,7	53,1	16,4	-2,0	9,8	1,9	-5,5	69,5	62,8
Juli	3,2	-11,8	3,8	-14,1	27,3	-1,0	-11,6	8,8	1,8	-15,4	-9,0	4,5
Aug.	-1,0	-5,1	0,7	-11,1	2,6	3,8	-7,7	1,5	-3,8	9,3	-10,6	-12,0
Sept.	0,6	-29,8	13,9	-17,4	10,4	45,0	-17,5	36,6	6,6	-40,4	7,9	15,6
Okt.	0,1	-11,9	3,3	-20,5	6,4	31,7	-25,1	23,9	7,2	0,2	15,1	15,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2006 Okt.	-12,5	-261,2	166,5	-264,4	244,6	227,3	-220,6	239,6	-0,5	-119,1	-0,2	46,3

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



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

## 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

## 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-187,5	-128,6	2,7	13,6	-121,4	-23,5	0,0	-1,7	1,2	2,2	-20,2	9,2	-49,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-367,9	-243,6	1,6	3,7	-224,9	-23,9	0,0	-6,8	-2,6	-7,6	-31,3	-19,8	-56,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-297,6	-221,3	0,3	-0,1	-199,2	-22,2	0,0	-2,3	-2,0	-7,3	-4,9	-10,4	-49,4
Sonstige Anlagen	-70,2	-22,3	1,3	3,7	-25,6	-1,7	0,0	-4,6	-0,6	-0,2	-26,4	-9,4	-6,8
Im Euro-Währungsgebiet	180,3	115,0	1,1	10,0	103,5	0,4	0,0	5,1	3,9	9,7	11,0	29,0	6,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	140,8	89,4	0,3	9,4	78,3	1,3	0,0	4,3	3,6	9,1	-9,6	38,5	5,6
Sonstige Anlagen	39,5	25,6	0,8	0,5	25,2	-1,0	0,0	0,8	0,2	0,6	20,6	-9,5	1,1

Quelle: EZB.

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

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

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-440,9	-125,9	0,4	-12,3	-100,1	-11,4	-2,5	-9,6	-32,9	1,9	-99,8	-77,2	-97,3
Aktien und Investment- zertifikate	-169,1	-14,3	0,7	-5,5	-9,1	-0,4	0,0	-4,4	-23,2	4,7	-51,3	-24,6	-55,9
Schuldverschreibungen	-271,7	-111,5	-0,4	-6,7	-90,9	-11,0	-2,5	-5,2	-9,7	-2,8	-48,5	-52,6	-41,3
Anleihen	-255,3	-101,1	-0,5	-3,6	-80,9	-13,1	-3,1	-4,2	-6,1	-1,2	-51,7	-49,5	-41,5
Geldmarktpapiere	-16,4	-10,4	0,1	-3,1	-10,0	2,1	0,5	-1,1	-3,6	-1,6	3,2	-3,1	0,2

### 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q3 2005 bis Q2 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	136,5	5,2	-8,8	13,5	0,8	-12,0	11,8	-2,6	35,1	-19,2	45,1	56,6	9,3	6,9
Aktiva	-557,4	-383,8	-25,4	4,7	-336,3	-26,5	-0,3	-3,9	18,4	-41,7	7,3	-59,3	-2,4	-91,9
Staat	2,1	-5,4	1,4	-0,8	-5,5	0,2	-0,7	0,1	0,0	0,6	0,0	0,0	-1,3	8,2
MFIs	-371,7	-217,1	-26,0	5,2	-173,0	-23,5	0,3	-3,3	16,9	-36,9	-7,3	-46,1	-0,7	-77,1
Übrige Sektoren	-187,8	-161,3	-0,8	0,3	-157,8	-3,2	0,2	-0,8	1,5	-4,8	14,1	-13,2	-0,4	-23,0
Passiva	693,9	389,0	16,6	8,8	337,1	14,5	12,1	1,3	16,7	22,4	37,8	116,0	11,7	98,8
Staat	-4,1	-2,9	0,0	0,0	-2,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,8	0,0	-0,2	0,1
MFIs	488,5	225,8	16,0	7,6	188,6	12,2	1,3	1,7	14,0	17,7	17,3	111,6	11,7	88,7
Übrige Sektoren	209,5	166,1	0,6	1,2	151,0	2,3	11,1	-0,3	2,7	5,0	21,3	4,4	0,2	10,0

### 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

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

**1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht**

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

**2. Direktinvestitionen**

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 546,4	132,7	1 413,7	460,9	1,6	459,3	1 294,8	42,1	1 252,7	531,1	2,9	528,3
2003	1 728,7	124,8	1 603,8	442,4	2,1	440,3	1 508,6	46,3	1 462,3	571,8	3,2	568,6
2004	1 899,2	145,0	1 754,2	439,3	3,1	436,2	1 659,7	44,0	1 615,8	569,1	8,2	560,9
2005	2 186,8	167,1	2 019,7	525,6	6,9	518,8	1 776,3	46,0	1 730,3	608,3	10,1	598,2
2006 Q1	2 219,1	163,4	2 055,7	528,4	6,8	521,6	1 814,7	44,3	1 770,4	605,1	10,0	595,1
Q2	2 288,0	165,6	2 122,4	549,0	7,3	541,7	1 883,6	44,4	1 839,2	612,6	10,1	602,6

**3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen**

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

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

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

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

### 5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q1	327,2	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
2006 Aug.	326,4	179,4	369,671	4,4	7,3	135,3	3,9	23,2	108,1	-	-	-	0,2	0,0	26,2	-19,7
Sept.	325,0	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Okt.	325,5	174,7	367,426	4,4	5,9	140,5	4,1	22,0	114,4	-	-	-	0,0	0,0	23,6	-18,6
Nov.	327,0	179,4	366,229	4,3	5,4	137,9	4,0	20,2	113,3	-	-	-	0,4	0,0	24,5	-19,8
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q1	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
2006 Aug.	40,4	10,3	21,312	0,2	0,0	29,8	0,7	4,4	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
Sept.	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,7
Okt.	40,6	10,1	21,312	0,2	0,0	30,2	0,8	3,3	26,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,2
Nov.	40,1	10,4	21,312	0,2	0,0	29,4	0,8	3,4	25,2	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,1

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

## 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,8	227,8	309,5	949,2	984,6	559,5	163,5	234,2	717,7	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,2	501,3	222,8	300,3	924,0	990,4	553,2	164,4	241,0	716,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,9	547,8	247,4	313,6	999,4	1 075,3	605,4	184,1	256,3	770,3	129,5
2005	7,7	13,4	1 241,5	593,0	270,4	333,8	1 072,6	1 224,7	705,7	207,1	276,4	847,5	186,1
2005 Q2	6,8	12,1	304,2	145,9	65,9	82,4	261,0	295,1	169,4	51,4	67,1	202,8	42,1
Q3	10,1	15,6	320,1	151,2	71,7	85,8	275,4	319,5	185,3	54,2	71,1	218,6	53,2
Q4	9,8	15,7	324,1	155,6	69,5	86,4	279,1	329,2	189,1	56,4	72,7	226,0	53,5
2006 Q1	15,8	22,2	332,6	159,3	71,1	89,1	285,2	336,3	197,3	52,5	73,9	224,7	55,8
Q2	9,3	14,1	339,4	162,3	71,5	89,6	291,4	344,3	204,0	52,0	74,5	233,1	56,4
Q3	7,8	10,1	347,1	166,6	72,0	90,7	297,5	355,2	212,6	50,6	75,3	238,6	59,8
2006 Mai	14,4	20,3	113,1	54,2	23,8	30,3	97,5	115,0	69,2	17,5	25,2	77,6	19,9
Juni	8,3	13,3	113,6	54,4	24,0	30,1	97,8	115,3	68,7	17,5	24,8	78,4	18,8
Juli	7,4	12,5	111,5	53,7	22,8	29,4	95,6	117,2	69,7	16,5	24,8	78,5	19,5
Aug.	7,7	10,6	115,2	55,3	23,7	30,7	99,3	120,0	73,5	17,3	25,3	80,3	21,6
Sept.	8,3	7,4	120,4	57,7	25,4	30,6	102,7	118,0	69,4	16,8	25,2	79,8	18,7
Okt.	16,8	14,7	120,4	57,5	25,0	31,2	102,0	118,7	71,2	17,1	25,9	80,2	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,4	98,1	98,9	89,8	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,1	114,9	109,3	101,9	100,4	95,4	110,5	100,1	104,9
2004	9,1	6,7	118,2	115,4	121,5	119,9	118,7	107,9	104,4	108,1	118,6	107,6	105,7
2005	4,8	5,2	124,4	120,1	131,2	124,9	124,8	114,1	108,1	122,5	124,7	116,0	110,6
2005 Q2	4,7	6,2	122,9	119,4	128,3	124,4	122,1	112,5	107,0	122,8	122,8	112,1	107,0
Q3	6,9	5,9	127,5	121,6	138,4	127,4	127,5	116,2	109,7	126,8	127,3	119,0	115,2
Q4	5,6	5,4	127,8	123,6	133,7	127,3	128,4	117,5	109,1	131,9	127,8	121,8	111,7
2006 Q1	10,6	8,2	129,4	124,8	135,4	129,8	130,0	116,4	109,6	121,0	128,7	119,2	108,4
Q2	5,1	3,3	131,9	127,2	136,7	130,1	132,9	118,8	111,4	122,5	130,3	123,9	104,2
Q3	4,8	3,7	134,5	129,2	138,0	131,8	135,2	121,8	115,5	120,6	130,0	125,6	113,7
2006 Mai	9,3	7,3	131,8	127,4	136,1	132,1	133,3	119,0	113,6	123,2	131,6	123,2	110,1
Juni	4,8	4,5	132,4	127,8	137,8	130,8	133,8	119,4	112,1	124,8	131,4	126,1	102,6
Juli	4,3	4,6	129,9	125,6	131,5	128,0	130,8	120,1	112,7	118,1	128,4	124,4	108,3
Aug.	4,5	3,7	133,6	127,9	136,1	133,6	135,1	122,9	119,3	122,8	130,6	126,6	121,6
Sept.	5,6	3,0	139,9	134,2	146,4	133,9	139,6	122,4	114,6	120,9	130,9	125,7	111,2
Okt.													
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,6	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,4
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 Q2	2,0	5,5	98,7	99,2	95,0	100,9	97,7	102,3	107,3	91,6	99,0	97,2	128,2
Q3	3,0	9,2	100,1	101,0	95,8	102,5	98,7	107,2	114,4	93,4	101,1	98,7	150,4
Q4	4,0	9,8	101,1	102,3	96,2	103,4	99,3	109,3	117,4	93,5	103,0	99,6	156,2
2006 Q1	4,7	13,0	102,5	103,6	97,1	104,5	100,3	112,7	121,8	95,0	104,1	101,3	167,9
Q2	4,0	10,5	102,6	103,6	96,8	104,9	100,2	113,1	124,0	92,8	103,5	101,0	176,3
Q3	2,8	6,2	102,9	104,7	96,5	104,7	100,6	113,8	124,6	91,7	104,9	102,1	171,5
2006 Mai	4,7	12,1	102,6	103,7	97,3	104,7	100,2	113,1	123,8	93,1	104,0	101,5	176,5
Juni	3,3	8,4	102,7	103,8	96,6	105,2	100,3	112,9	124,4	91,7	102,4	100,2	178,9
Juli	2,9	7,6	102,7	104,1	96,4	104,9	100,1	114,2	125,7	91,4	104,7	101,7	175,9
Aug.	3,1	6,7	103,1	105,3	96,7	104,8	100,8	114,3	125,1	92,3	105,1	102,2	173,7
Sept.	2,5	4,3	102,9	104,7	96,4	104,5	100,8	112,8	123,0	91,4	104,7	102,3	164,8
Okt.													

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2002	1 083,5	25,3	37,1	205,7	112,1	27,0	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,4	59,5	43,5	100,3
2003	1 060,2	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,2	135,5	59,5	37,7	101,2
2004	1 146,9	25,6	41,8	203,9	128,1	35,3	66,1	31,8	173,7	40,3	33,2	149,8	63,8	40,6	113,0
2005	1 241,5	28,9	45,0	202,9	144,7	43,1	70,7	34,6	185,2	43,4	34,1	166,0	73,0	47,0	123,1
2005 Q2	304,2	7,2	11,1	49,8	34,7	10,5	17,1	8,2	45,3	10,0	8,5	40,6	17,2	11,4	32,6
Q3	320,1	7,4	11,4	51,3	36,7	11,3	17,9	9,1	47,3	11,4	8,5	44,1	19,4	12,2	32,3
Q4	324,1	7,6	11,4	51,6	39,1	11,4	18,0	9,5	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	32,3
2006 Q1	332,6	7,5	11,6	52,6	40,7	12,1	18,0	9,7	50,3	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,5
Q2	339,4	7,7	12,2	53,9	42,9	13,0	18,3	9,8	49,4	12,8	8,4	45,1	19,2	13,3	33,5
Q3	347,1	7,7	12,8	54,9	45,1	14,2	19,3	9,5	48,9	13,5	8,5	45,8	19,0	13,4	34,4
2006 Mai	113,1	2,6	4,1	17,9	14,1	4,3	6,1	3,3	16,6	4,2	2,8	14,6	6,3	4,4	11,8
Juni	113,6	2,6	4,2	18,2	14,3	4,5	6,1	3,3	16,2	4,4	2,8	15,2	6,5	4,5	10,8
Juli	111,5	2,6	4,3	17,8	14,6	4,5	6,4	3,0	16,1	4,3	2,8	14,8	6,2	4,3	9,9
Aug.	115,2	2,6	4,3	19,0	14,9	4,6	6,4	3,2	16,4	4,5	2,8	14,7	6,2	4,5	11,0
Sept.	120,4	2,6	4,3	18,1	15,5	5,1	6,5	3,3	16,4	4,8	2,9	16,3	6,5	4,7	13,5
Okt.	120,4	.	.	.	.	5,2	7,1	3,1	16,2	4,8	2,9	15,8	6,2	4,8	-
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,7	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,7	13,4	5,9	3,8	9,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2002	984,6	23,0	35,7	149,7	93,5	42,1	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	143,0	67,8	39,4	80,5
2003	990,4	23,7	37,0	138,9	102,1	47,4	50,6	19,3	110,3	74,5	52,2	141,8	68,9	39,8	84,0
2004	1 075,3	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,0	22,8	113,8	92,1	53,9	161,1	72,7	45,1	88,4
2005	1 224,7	26,3	42,2	152,4	118,1	75,9	57,9	24,9	120,2	118,1	53,0	190,0	96,0	53,5	96,2
2005 Q2	295,1	6,6	10,3	36,9	29,2	18,4	14,3	5,8	29,8	27,9	12,5	43,9	22,3	12,3	24,8
Q3	319,5	6,6	10,7	39,5	30,0	20,0	14,8	6,1	30,9	31,4	13,7	51,0	26,6	14,0	24,3
Q4	329,2	6,6	11,1	39,6	30,9	20,5	15,3	6,7	31,0	32,5	13,9	53,1	26,6	15,0	26,4
2006 Q1	336,3	6,7	11,3	40,8	32,2	23,8	15,1	6,7	31,8	33,4	13,9	51,3	26,9	15,7	26,8
Q2	344,3	6,7	11,4	43,1	34,2	24,9	15,4	7,5	31,8	34,6	14,0	53,3	27,1	15,9	24,5
Q3	355,2	7,0	12,2	41,6	36,2	24,1	15,9	7,2	32,0	35,6	14,1	55,5	27,6	16,5	29,8
2006 Mai	115,0	2,3	3,9	14,6	11,4	8,6	5,1	2,5	10,5	11,4	4,7	18,0	9,2	5,3	7,7
Juni	115,3	2,2	3,9	14,0	11,6	8,5	5,3	2,5	10,8	11,9	4,9	17,4	9,0	5,4	8,0
Juli	117,2	2,5	4,1	14,0	11,9	7,7	5,3	2,3	10,7	11,7	4,6	18,4	8,9	5,6	9,6
Aug.	120,0	2,2	4,0	14,2	12,0	8,8	5,3	2,4	10,7	11,7	4,8	18,7	10,0	5,5	9,6
Sept.	118,0	2,3	4,1	13,4	12,4	7,7	5,3	2,4	10,6	12,2	4,6	18,4	8,6	5,4	10,7
Okt.	118,7	.	.	.	.	7,4	5,1	2,3	10,7	12,6	4,6	18,3	9,1	5,7	-
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2005	100,0	2,2	3,4	12,5	9,7	6,2	4,7	2,0	9,8	9,6	4,3	15,5	7,8	4,4	7,8
<b>Saldo</b>															
2002	98,9	2,3	1,4	56,0	18,6	-15,1	12,0	3,7	58,4	-31,8	-19,6	-2,6	-8,3	4,1	19,7
2003	69,7	1,2	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,7	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-6,3	-9,4	-2,0	17,2
2004	71,5	0,3	2,2	59,9	20,9	-21,1	13,1	8,9	59,9	-51,8	-20,7	-11,3	-8,9	-4,5	24,6
2005	16,8	2,6	2,8	50,5	26,6	-32,8	12,7	9,7	65,0	-74,7	-19,0	-24,0	-23,0	-6,6	26,9
2005 Q2	9,1	0,5	0,8	12,9	5,4	-7,8	2,8	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-3,3	-5,0	-0,9	7,8
Q3	0,6	0,8	0,6	11,8	6,7	-8,7	3,1	2,9	16,4	-20,1	-5,1	-6,9	-7,2	-1,8	8,0
Q4	-5,1	0,9	0,4	12,0	8,2	-9,0	2,6	2,8	17,9	-20,8	-5,3	-10,6	-7,3	-2,7	5,9
2006 Q1	-3,7	0,8	0,3	11,9	8,4	-11,7	2,9	3,0	18,5	-21,0	-5,1	-7,3	-7,9	-2,4	5,7
Q2	-4,9	1,0	0,7	10,8	8,7	-12,0	2,9	2,3	17,7	-21,8	-5,7	-8,1	-7,9	-2,6	9,0
Q3	-8,1	0,7	0,6	13,3	8,9	-9,9	3,4	2,3	16,9	-22,1	-5,6	-9,7	-8,6	-3,1	4,6
2006 Mai	-1,9	0,3	0,2	3,3	2,7	-4,3	1,1	0,9	6,0	-7,2	-1,8	-3,4	-2,9	-0,9	4,2
Juni	-1,6	0,5	0,3	4,3	2,7	-4,1	0,9	0,8	5,4	-7,5	-2,1	-2,2	-2,5	-0,9	2,8
Juli	-5,7	0,1	0,2	3,8	2,8	-3,2	1,1	0,7	5,4	-7,4	-1,9	-3,5	-2,7	-1,3	0,3
Aug.	-4,9	0,3	0,3	4,8	3,0	-4,1	1,1	0,8	5,7	-7,3	-2,0	-4,0	-3,8	-1,0	1,5
Sept.	2,4	0,3	0,2	4,7	3,2	-2,6	1,2	0,9	5,8	-7,4	-1,7	-2,2	-2,1	-0,8	2,8
Okt.	1,7	.	.	.	.	-2,2	1,9	0,8	5,5	-7,8	-1,8	-2,5	-2,9	-0,9	-

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

# WECHSELKURSE

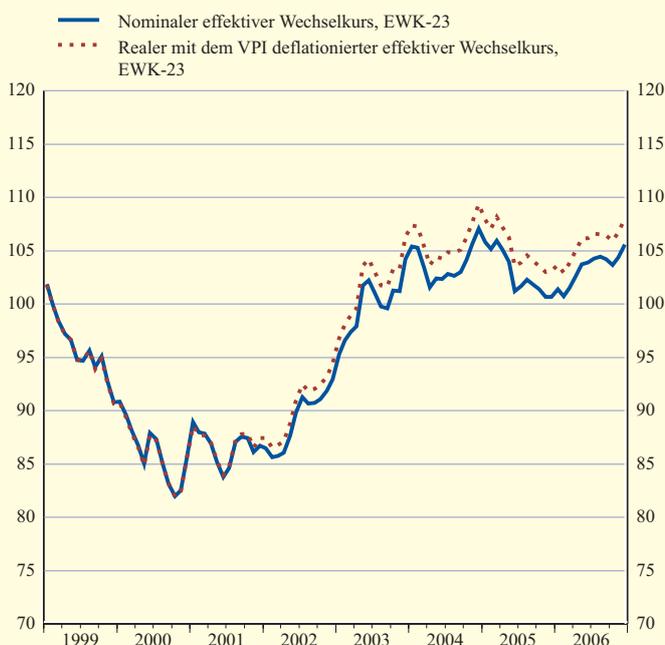
## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(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
2004	103,8	105,9	105,2	104,4	100,7	103,2	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	102,5	98,5	101,2	109,5	103,5
2006	103,4	105,7	104,3	-	-	-	109,8	103,3
2005 Q4	100,9	103,2	101,1	100,6	95,8	98,6	107,2	101,2
2006 Q1	101,2	103,5	102,0	100,6	95,2	98,5	107,2	101,0
Q2	103,5	105,8	104,3	102,7	96,5	100,3	109,9	103,5
Q3	104,3	106,5	105,1	103,4	97,0	100,4	111,0	104,3
Q4	104,5	106,9	105,7	-	-	-	111,1	104,3
2005 Dez.	100,7	103,1	101,0	-	-	-	106,9	101,0
2006 Jan.	101,4	103,7	101,9	-	-	-	107,5	101,3
Febr.	100,7	102,9	101,7	-	-	-	106,6	100,4
März	101,5	103,9	102,5	-	-	-	107,4	101,3
April	102,7	105,1	103,6	-	-	-	108,6	102,4
Mai	103,8	106,2	104,6	-	-	-	110,3	103,9
Juni	103,9	106,2	104,6	-	-	-	110,9	104,3
Juli	104,3	106,6	105,2	-	-	-	111,0	104,5
Aug.	104,4	106,6	105,2	-	-	-	111,1	104,3
Sept.	104,2	106,4	104,9	-	-	-	110,9	104,1
Okt.	103,7	105,9	104,9	-	-	-	110,2	103,5
Nov.	104,4	106,7	105,4	-	-	-	110,9	104,2
Dez.	105,6	108,0	106,6	-	-	-	112,1	105,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 Dez.	1,2	1,2	1,1	-	-	-	1,0	1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 Dez.	4,8	4,7	5,6	-	-	-	4,9	4,2

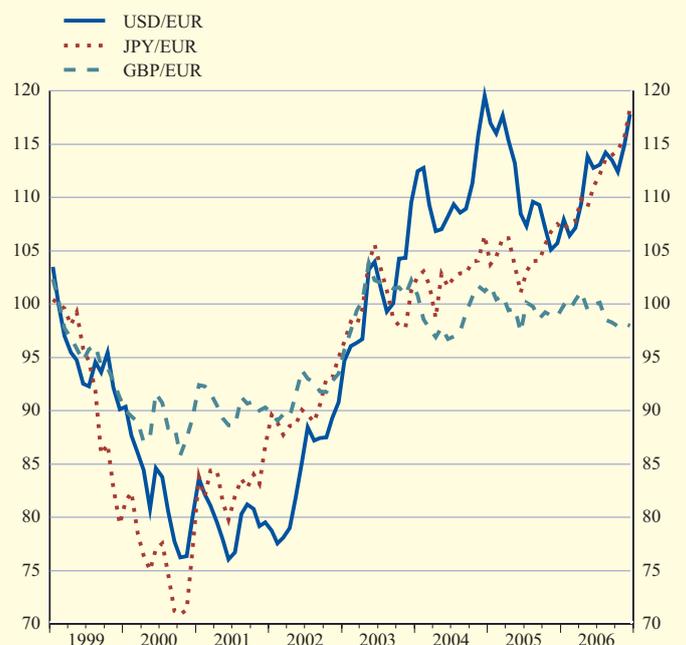
### A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2006 Juni	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
Juli	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1 205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
Aug.	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
Sept.	7,4601	9,2665	0,67511	1,2727	148,99	1,5841	1 212,64	9,9051	2,0101	1,4203	8,2572	1,6839
Okt.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
Dez.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Dez.	0,0	-0,7	-0,2	2,6	2,5	0,3	1,4	2,5	1,5	3,9	-1,1	0,8
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Dez.	0,0	-4,2	-0,9	11,4	10,1	3,2	0,8	11,7	2,5	10,4	2,3	5,2
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypren- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer 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
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	239,60	37,234	1,9558	3,5258
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
Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	239,62	37,842	1,9558	3,5415
Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	239,63	35,929	1,9558	3,4791
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
Juli	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
Aug.	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
Sept.	28,383	15,6466	0,57650	0,6961	3,4528	274,42	0,4293	3,9649	239,59	37,497	1,9558	3,5274
Okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	239,60	36,804	1,9558	3,5191
Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	239,64	35,884	1,9558	3,4955
Dez.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	239,66	34,967	1,9558	3,4137
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Dez.	-0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	-1,9	0,0	-0,3	0,0	-2,6	0,0	-2,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Dez.	-4,1	0,0	0,8	0,1	0,0	0,5	0,0	-1,0	0,1	-7,7	0,0	-6,7
	Chinesi- scher Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2006 Juni	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
Juli	10,1347	7,2509	94,33	11 582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
Aug.	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
Sept.	10,0971	7,3945	89,31	11 646,15	4,6724	1,9453	64,029	34,0549	9,4553	47,640	1,8870	
Okt.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
Dez.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Dez.	2,0	0,1	2,6	2,0	0,0	-0,9	1,7	1,4	-0,6	0,4	0,7	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Dez.	7,9	-0,4	21,5	2,8	4,7	11,8	2,9	1,7	23,4	-3,1	18,0	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	5,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006		2,1	1,9	4,4	2,2		3,8							
2006 Q2	8,3	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	7,2	4,6	1,9	2,2
Q3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
Q4		1,1	1,6	4,5	1,5		4,2							
2006 Aug.	6,8	2,6	1,9	5,0	2,7	6,8	4,3	4,7	3,0	1,7	6,1	5,0	1,6	2,5
Sept.	5,6	2,2	1,5	3,8	2,2	5,9	3,3	5,9	3,1	1,4	5,5	4,5	1,2	2,4
Okt.	5,7	0,8	1,4	3,8	1,7	5,6	3,7	6,3	1,7	1,1	4,8	3,1	1,2	2,4
Nov.	6,1	1,0	1,8	4,7	1,3	6,3	4,4	6,4	0,9	1,3	4,7	3,7	1,5	2,7
Dez.		1,5	1,7	5,1	1,5		4,5							
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2003	0,3	-6,6	1,1	2,0	-6,3	-1,2	-1,3	-7,2	-10,0	-4,7	-1,5	-3,7	0,1	-3,3
2004	2,7	-2,9	2,7	2,3	-4,1	-0,9	-1,5	-6,5	-5,0	-3,9	-1,5	-3,0	1,8	-3,2
2005	2,4	-3,6	4,9	2,3	-2,3	0,1	-0,5	-7,8	-3,2	-2,5	-1,5	-3,1	3,0	-3,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2003	46,0	30,1	44,4	5,7	69,1	14,4	21,2	58,0	70,2	43,9	21,5	42,7	51,8	38,9
2004	38,4	30,7	42,6	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	74,9	41,8	18,8	41,6	50,5	40,4
2005	29,8	30,4	35,9	4,5	69,2	12,1	18,7	61,7	74,2	42,0	15,9	34,5	50,4	42,4
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Juni		4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55		4,66	3,93	4,50
Juli		4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56		5,42	3,96	4,49
Aug.		3,85	3,93	-	4,28	4,36	4,28	7,49	4,34	5,62		5,13	3,84	4,49
Sept.		3,90	3,79	-	4,28	4,38	4,28	7,58	4,34	5,48		4,79	3,70	4,44
Okt.		3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40		4,42	3,73	4,51
Nov.		3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20		4,25	3,62	4,45
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2006 Juni		2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17		4,20	2,47	4,73
Juli		2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19		4,92	2,56	4,73
Aug.		2,36	3,33	3,32	3,21	5,07	3,27	7,11	3,69	4,19		4,93	2,70	4,94
Sept.		2,49	3,45	3,40	3,39	4,84	3,38	7,88	3,65	4,21		4,95	2,83	5,03
Okt.		2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21		5,02	2,96	5,13
Nov.		2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20		4,94	3,08	5,23
<b>Reales BIP</b>														
2004	5,6	4,2	1,9	8,1	4,1	8,6	7,3	4,9	0,0	5,2	8,4	5,4	4,1	3,1
2005	5,5	6,1	3,0	10,5	3,8	10,2	7,6	4,2	2,2	3,4	4,1	6,0	2,9	1,8
2006 Q1	5,6	6,4	3,5	11,7	3,6	13,1	8,1	4,4	-1,8	4,8	6,9	6,7	4,4	2,4
Q2	6,6	6,0	3,9	11,8	4,1	11,1	8,5	4,1	5,5	5,4	7,8	6,7	5,0	2,7
Q3	6,7	5,8	3,8	11,0	3,6	11,8	7,1	4,2		5,6	8,3	9,8	4,7	2,9
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP</b>														
2004	-5,8	-6,5	2,4	-11,7	-4,1	-11,9	-6,4	-8,1	-6,6	-3,8	-7,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-11,3	-1,9	3,9	-9,5	-5,1	-11,4	-5,9	-5,9	-6,4	-1,4	-7,9	-8,6	6,3	-2,1
2005 Q4	-20,2	-2,4	3,5	-7,9	-23,7	-14,3	-6,0	-4,5	-15,9	-1,7	-8,0	-14,9	5,7	-2,1
2006 Q1	-22,1	0,7	0,7	-11,3	-12,1	-13,0	-9,6	-7,9	-11,7	-1,6	-8,9	-6,4	5,7	-2,8
Q2	-12,2	-6,5	2,6	-10,6	-4,0	-16,5	-9,0	-6,2	-7,4	-1,5	-14,3	-9,5	6,0	-3,0
<b>Lohnstückkosten</b>														
2004	5,9	1,8	1,0	4,4	1,6	6,6	3,0	5,6	1,1	-2,0		3,2	-1,0	2,0
2005		-0,5	1,2	2,7	-0,1	5,8	3,7		-0,1	-0,7		0,5	0,6	
2006 Q1		0,6	1,4	3,7	-	-	3,6	-	0,3	-	-	1,9	-2,3	
Q2			1,2	5,1	-	-	3,5	-	-0,1	-	-	3,7	-0,2	
Q3			1,3	5,6	-	-	14,9	-		-	-	0,5	0,2	
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	8,0	16,3	7,8	4,8
2006		7,2			4,9		5,9	7,5						
2006 Q2	9,1	7,3	4,2	6,0	4,9	7,1	5,9	7,3	7,6	14,4	7,8	13,6		5,4
Q3	9,2	7,1	3,6	5,7	4,9	6,7	6,0	7,6	7,5	14,1	7,7	13,0		5,4
Q4		6,8			4,7		5,7	7,7						
2006 Aug.	9,2	7,1	3,7	5,7	4,9	6,7	6,0	7,6	7,5	14,1	7,7	13,0		5,4
Sept.	9,0	7,1	3,5	5,5	4,7	6,5	6,2	7,6	7,5	13,9	7,6	12,8		5,5
Okt.	8,0	6,9	3,3	4,8	4,8	6,3	5,8	7,6	7,4	13,8		12,6		
Nov.	8,0	6,8	3,3	4,5	4,7	6,2	5,6	7,7	7,4	13,6		12,3		
Dez.		6,7			4,7		5,7	7,7						

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

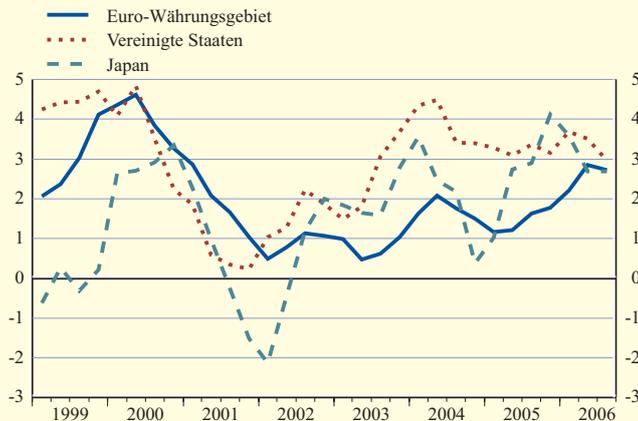
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank- einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	0,5	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	.	.	.	.	4,6	.	5,19	4,79	1,2556	.	.
2005 Q4	3,7	-0,9	3,1	4,6	5,0	4,0	4,34	4,48	1,1884	-3,4	49,2
2006 Q1	3,6	2,1	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	-0,2	3,5	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,0	48,6
Q3	3,3	-2,0	3,0	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	.	.
Q4	.	.	.	.	4,5	.	5,37	4,63	1,2887	.	.
2006 Aug.	3,8	.	.	5,9	4,7	4,6	5,42	4,88	1,2811	.	.
Sept.	2,1	.	.	6,8	4,6	4,4	5,38	4,72	1,2727	.	.
Okt.	1,3	.	.	4,5	4,4	4,8	5,37	4,73	1,2611	.	.
Nov.	2,0	.	.	3,7	4,5	5,1	5,37	4,60	1,2881	.	.
Dez.	.	.	.	.	4,5	.	5,36	4,57	1,3213	.	.
<b>Japan</b>											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2006	.	.	.	.	.	.	0,30	1,74	146,02	.	.
2005 Q4	-0,7	-2,1	2,9	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	2,7	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,9	1,7	5,4	4,1	0,5	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	.	.	.	.	.	.	0,49	1,70	151,72	.	.
2006 Aug.	0,9	-3,6	.	5,9	4,2	0,5	0,41	1,81	148,53	.	.
Sept.	0,6	-2,4	.	5,2	4,2	0,6	0,42	1,68	148,99	.	.
Okt.	0,4	.	.	7,4	4,1	0,6	0,44	1,76	149,65	.	.
Nov.	0,3	.	.	4,8	.	0,7	0,48	1,70	151,11	.	.
Dez.	.	.	.	.	.	.	0,56	1,64	154,82	.	.

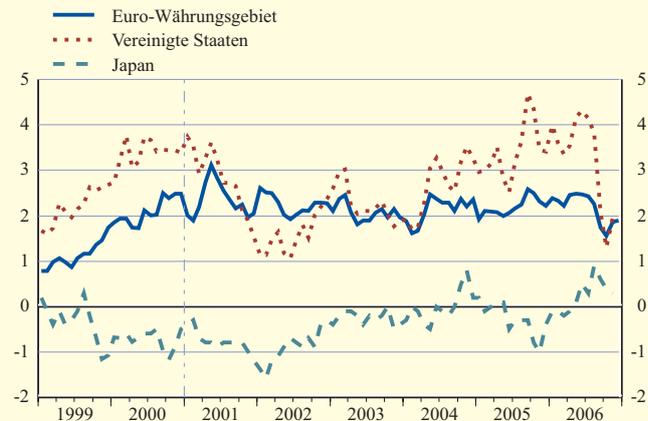
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

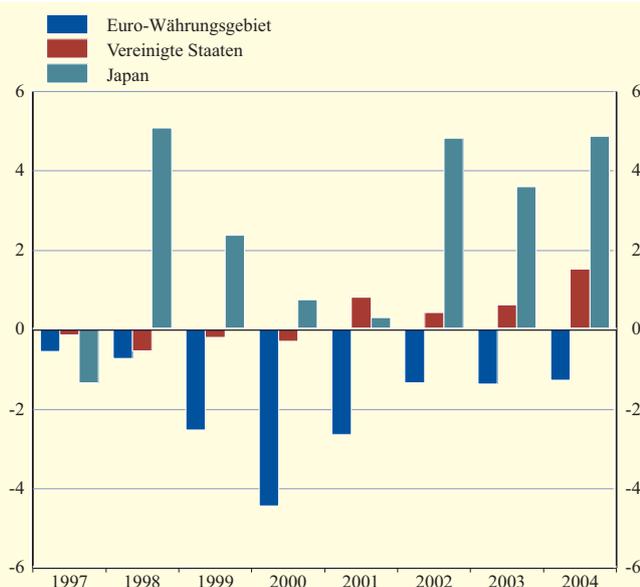
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

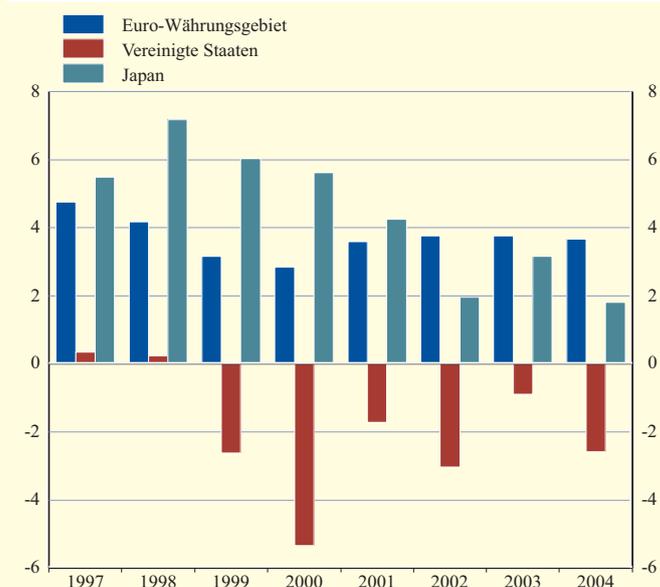
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	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
Vereinigte Staaten													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,5	11,4	7,5
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,4	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,4	13,5	7,5	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,2	7,9	2,6	-0,7	13,8	4,7	9,6	9,7
2004 Q4	12,9	19,6	-6,1	7,2	6,8	7,5	6,7	6,4	0,8	13,6	7,7	11,3	11,8
2005 Q1	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,2	13,6	5,6	10,0	8,4
Q2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,4	14,0	4,3	9,4	10,4
Q3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,3	8,5	1,8	-1,2	13,9	5,4	10,0	10,3
Q4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	2,7	7,9	2,0	-1,2	13,6	3,4	9,1	9,7
2006 Q1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	3,1	8,4	1,9	-0,8	13,6	5,2	9,1	9,3
Q2	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,2	8,1	2,4	-1,4	13,3	1,5	8,2	8,3
Q3	13,5	20,1	-6,6	7,7	7,4	3,8	8,3	2,6	-1,4	12,9	1,9	8,3	6,6
Japan													
2002	25,2	23,2	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,8	-0,2	7,7	-2,1
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,4	22,8	3,6	13,2	13,5	4,2	17,6	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,5	-1,0
2005	.	23,3	.	.	.	4,4	.	-7,4	-5,0	.	2,9	.	0,8
2004 Q4	26,5	21,7	3,1	.	.	.	11,9	.	14,2	2,6	9,9	.	-0,6
2005 Q1	32,1	25,9	3,7	.	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	-12,3	.	3,0
Q2	.	24,2	.	.	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	9,1	.	-6,4
Q3	.	23,6	.	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	-2,4	.	2,8
Q4	.	24,2	.	.	.	.	16,2	.	-17,3	-20,1	15,9	.	3,7
2006 Q1	.	23,8	.	.	.	.	12,2	.	-2,6	-2,4	-5,6	.	5,6
Q2	.	23,4	.	.	.	.	-19,7	.	-16,6	1,3	9,5	.	-9,1
Q3	.	24,3	.	.	.	.	12,1	.	6,3	0,2	-1,3	.	2,9

A39 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	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A29	Maastricht-Verschuldung	S54
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A35	Effektive Wechselkurse	S67
A36	Bilaterale Wechselkurse	S67
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A38	Verbraucherpreisindizes	S70
A39	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A40	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

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

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

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

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal ist definiert als:

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

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat  $t$  enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

$T_t$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Quartals  $t$ . Die Wachstumsrate für das Quartal  $t$  wird wie folgt berechnet:

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

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

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

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

### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER- EMISSIONSSTATISTIKEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

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

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

ßen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausführung von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.int](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 10. Januar 2007.

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

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des 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 Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

#### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren 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 For-

derungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November

1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

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

#### **FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN**

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht

saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich 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.

<sup>1</sup> ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

<sup>2</sup> 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, Metallherstellung 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

<sup>5</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>6</sup> 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 EUROSISTEMS <sup>1</sup>



### 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

### 16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

#### **6. APRIL UND 4. MAI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

#### **8. JUNI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

#### **6. JULI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

#### **3. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

#### **31. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

#### **5. OKTOBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

#### **2. NOVEMBER 2006**

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

#### **7. DEZEMBER 2006**

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

#### **11. JANUAR 2007**

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

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.



# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 2006 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int) bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

## KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.

„Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.

„Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.

„Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.

„Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.

„Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.

„Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.

„Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.

„Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.

„Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.

„Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.

„Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.

„Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.

„Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.

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

„Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

### STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

### LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. Garcia-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.

### OCCASIONAL PAPERS

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.

### WORKING PAPERS

680. „Comparing alternative predictors based on large-panel factor models“ von A. D’Agostino und D. Giannone, Oktober 2006.
681. „Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States“ von G. W. Beck, K. Hubrich und M. Marcellino, Oktober 2006.
682. „Is reversion to PPP in euro exchange rates non-linear?“ von B. Schnatz, Oktober 2006.
683. „Financial integration of new EU Member States“ von L. Cappiello, B. Gérard, A. Kadareja und S. Manganeli, Oktober 2006.

684. „Inflation dynamics and regime shifts“ von J. Lendvai, Oktober 2006.
685. „Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility“ von M. Fidora, M. Fratzscher und C. Thimann, Oktober 2006.
686. „Stale information, shocks and volatility“ von R. Gropp und A. Kadareja, Oktober 2006.
687. „Credit growth in central and eastern Europe: new (over)shooting stars?“ von B. Égert, P. Backé und T. Zumer, Oktober 2006.
688. „Determinants of workers’ remittances: evidence from the European neighbouring region“ von I. Schiopu und N. Siegfried, Oktober 2006.
689. „The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence from Europe“ von B. Becker und J. Sivadasan, Oktober 2006.
690. „Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage-setters in a New Keynesian framework“ von S. Gnocchi, Oktober 2006.
691. „The yield curve as a predictor and emerging economies“ von A. Mehl, November 2006.
692. „Bayesian inference in co-integrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3“ von A. Warne, November 2006.
693. „Evaluating China’s integration in world trade with a gravity model-based benchmark“ von M. Bussière und B. Schnatz, November 2006.
694. „Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar“ von E. Papaioannou, R. Portes und G. Siourounis, November 2006.
695. „Geography or skills: what explains Fed watchers’ forecast accuracy of US monetary policy?“ von H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, November 2006.
696. „What is global excess liquidity, and does it matter?“ von R. Ruffer und L. Stracca, November 2006.
697. „How wages change: micro-evidence from the International Wage Flexibility Project“ von W. T. Dickens, L. Götte, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen und M. E. Ward-Warmedinger, November 2006.
698. „Optimal monetary policy rules with labour market frictions“ von E. Faia, November 2006.
699. „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data“ von E. Gautier, Dezember 2006.
700. „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?“ von C. De Mol, D. Giannone und L. Reichlin, Dezember 2006.
701. „Is there a single frontier in a single European banking market?“ von J. W. B. Bos und H. Schmiedel, Dezember 2006.
702. „Comparing financial systems: a structural analysis“ von S. Champonnois, Dezember 2006.
703. „Co-movements in volatility in the euro money market“ von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2006.
704. „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach“ von B. E. Jones und L. Stracca, Dezember 2006.
705. „What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions“ von L. Dedola und S. Neri, Dezember 2006.
706. „What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis“ von O. Castrén, C. Osbat und M. Sydow, Dezember 2006.

## SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
- „ECB statistics: an overview“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Implementation of banknote recycling framework“, August 2006.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“,  
Dezember 2006 (nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“,  
Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“,  
November 2006.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

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

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

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

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

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

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

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

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

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

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

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

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

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007