



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

05 | 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
MAI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT MAI 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.int

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 8. Mai 2007.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	V
Preise und Kosten	40	Glossar	XI
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	55		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	60		
Kästen:			
1 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2007	17		
2 Sektorale Aufschlüsselung der Wertpapiere des privaten Sektors im Bestand monetärer Finanzinstitute	23		
3 Nachfrage institutioneller Anleger nach Anleihen und Entwicklung der Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet	32		
4 Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Inflation	42		
5 Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet	47		
6 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2007	51		
AUFSÄTZE			
Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet	67		
Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets	79		
Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas	97		
Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet	111		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 10. Mai 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Die seit der Sitzung des EZB-Rats am 12. April verfügbar gewordenen Informationen haben die Überlegungen, die dem Zinserhöhungsbeschluss vom 8. März zugrunde lagen, weiter untermauert. Große Wachsamkeit ist geboten, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wiederum wird dazu beitragen, sicherzustellen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Eine solche Verankerung ist Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Vor dem Hintergrund des günstigen wirtschaftlichen Umfelds bleibt die Geldpolitik der EZB eher akkommodierend: Die Leitzinsen der EZB sind moderat, Geldmenge und Kreditvergabe wachsen kräftig, und nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist im Eurogebiet reichlich Liquidität vorhanden. Daher ist mit Blick auf die Zukunft entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Indikatoren und Umfrageergebnisse, dass sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2007 fortgesetzt hat und nach wie vor solide und breit angelegt ist. Die mittelfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet bleiben günstig. Die Voraussetzungen für ein anhaltend robustes Wirtschaftswachstum im Euroraum sind gegeben. Das Wachstum der Weltwirtschaft ist inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt und bleibt trotz der in den letzten Quartalen beobachteten leichten Verlangsamung kräftig. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen stützen somit weiterhin die Exporte des Eurogebiets. Es wird außerdem erwartet, dass die Binnennach-

frage im Euroraum ihre Dynamik beibehält. Begünstigt durch eine längere Phase günstiger Finanzierungsbedingungen, durch Bilanzrestrukturierungen, kräftige Unternehmenserträge sowie Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene dürfte die Investitionstätigkeit dynamisch bleiben. Auch der Konsum dürfte im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, das zunehmend vom Beschäftigungswachstum und sich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen gestützt wird, im Laufe der Zeit weiter steigen.

Auf kürzere Sicht sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Auf längere Sicht bleiben die vor allem aus externen Faktoren resultierenden Risiken nach unten gerichtet. Diese Faktoren umfassen Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks, die Möglichkeit eines weiteren Ölpreisanstiegs und Bedenken aufgrund möglicher unkontrollierter Entwicklungen infolge weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2007 auf 1,8 % gegenüber 1,9 % im März. Sofern sich die Ölpreise nicht weiter erhöhen, werden signifikante Basiseffekte, die durch die Volatilität der Energiepreise im letzten Jahr bedingt sind, das Verlaufsmuster der jährlichen Teuerungsraten in den kommenden Monaten deutlich beeinflussen. Ausgehend vom aktuellen Niveau der Ölpreise und der Preise für Ölterminkontrakte dürften die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten etwas zurückgehen, gegen Ende des Jahres jedoch wieder ansteigen und sich dann um eine Marke von rund 2 % bewegen.

Über die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist bleiben die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken stehen vor allem im Zusammenhang mit der steigenden Kapazitätsauslastung der Wirtschaft des Euroraums, der Möglichkeit

weiterer Ölpreissteigerungen sowie zusätzlicher Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über das bislang angekündigte und beschlossene Maß hinausgehen. Von noch grundsätzlicherer Bedeutung ist, dass eine Lohnentwicklung, die die derzeitigen Erwartungen nicht zuletzt angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik der Arbeitsmärkte übertrifft, ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellen könnte. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets mit besonderer Aufmerksamkeit. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner ihrer Verantwortung gerecht werden, damit auch weiterhin eine Lohnentwicklung vermieden wird, die letztendlich zu Inflationsdruck führen und die Kaufkraft aller Bürger des Eurogebiets mindern würde. In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig, darauf hinzuweisen, dass Tarifvereinbarungen hinreichend differenziert sein und der preislichen Wettbewerbsposition, der in vielen Volkswirtschaften nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der Produktivitätsentwicklung in den verschiedenen Sektoren Rechnung tragen sollten.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Bei einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung bleibt die Grunddynamik des Geldmengenwachstums hoch. Die anhaltend robuste monetäre Expansion spiegelt sich im beschleunigten Wachstum von M3 (das im März eine Vorjahrsrate von 10,9 % erreichte) und im anhaltend starken Kreditwachstum wider. Die Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe ist teilweise auf das moderate Zinsniveau und das solide Wirtschaftswachstum zurückzuführen. Die kurzfristige Entwicklung der Geldmenge und der Kredite kann unter anderem durch den Verlauf der Zinsstrukturkurve und externe Faktoren beeinflusst werden und einer gewissen Volatilität unterliegen. Lässt man solche vorübergehenden Aspekte außer Acht, so gibt es jedoch mehrere Hinweise darauf, dass höhere kurzfristige Zinssätze die Geldmengenentwicklung beeinflussen, wenngleich sie deren Ge-

samtdynamik bislang noch nicht spürbar gebremst haben. So haben z. B. steigende Kurzfristzinsen in den letzten Quartalen zu einem verlangsamten Anstieg des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 geführt, das Jahreswachstum von M1 ist jedoch nach wie vor kräftig. Auch bei der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind seit Mitte 2006 gewisse Anzeichen einer Stabilisierung – wenn auch auf einem zweistelligen Niveau – zu beobachten.

Insgesamt gesehen gibt es unter Berücksichtigung der kurzfristigen Faktoren und der Grundtendenz einer anhaltend starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe deutliche Hinweise darauf, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen reichlich Liquidität vorhanden. In diesem Umfeld muss die monetäre Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund einer soliden konjunkturellen Belebung und der anhaltend kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es bei der Beurteilung der Preisentwicklung wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten hinauszublicken. Für die Geldpolitik ist die mittlere Frist maßgebend. Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bleiben bestehen, insbesondere im Zusammenhang mit der Lohnentwicklung, die vor dem Hintergrund eines anhaltend robusten Wirtschafts- und Beschäftigungswachstums dynamischer als derzeit erwartet ausfallen könnte. Angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums bei bereits reichlicher Liquiditätsausstattung stützt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mittel- bis längerfristig überwiegen. Dementsprechend wird der EZB-Rat weiter große Wachsamkeit walten lassen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preissta-

bilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wird dazu beitragen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das im Einklang mit Preisstabilität steht. Daher bleibt mit Blick auf die Zukunft entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

In Bezug auf die Finanzpolitik begrüßt der EZB-Rat die von den Finanzministern der Euro-Länder anlässlich des Treffens der Eurogruppe am 20. April 2007 in Berlin erteilte Zusage, das derzeitige Wirtschaftswachstum und die über den Erwartungen liegenden Steuereinnahmen in vollem Umfang dazu zu nutzen, eine solide Finanzpolitik zu betreiben und im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts prozyklische Maßnahmen zu vermeiden. Nach Ansicht des EZB-Rats erfordert dies einen konsequenten Haushaltsvollzug im laufenden Jahr, die Vermeidung von Ausgabenüberschreitungen und die vollständige Verwendung unerwarteter Mehreinnahmen zur Defizit- und Schuldenrückführung. Für 2008 sind Länder mit verbleibenden Haushaltsungleichgewichten gehalten, ehrgeizigere Haushaltsziele als vorgesehen zu verfolgen. Infolgedessen sollten alle Länder des Euroraums ihr mittelfristiges Ziel solider Haushaltspositionen schnellstmöglich, spätestens aber bis zum Jahr 2010 erreichen. Des Weiteren sollten alle Länder von finanzpolitischen Maßnahmen Abstand nehmen, die gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte verstärken. Dies würde es den Ländern des Eurogebiets gestatten, Vorkehrungen für konjunkturell weniger günstige Zeiten zu treffen.

Wie schon wiederholt betont, unterstützt der EZB-Rat in vollem Umfang Strukturreformen, die den Wettbewerb verbessern, die Produktivität steigern sowie die wirtschaftliche Flexibilität stimulieren und so das Potenzial für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung fördern. Eine höhere Produktivität ermöglicht auch Steigerungen der Reallöhne ohne negativen Einfluss auf die Beschäftigung, wo-

durch das Einkommenswachstum der Erwerbstätigen im Euro-Währungsgebiet unterstützt wird. In den letzten Jahren waren die durchschnittlichen Lohnzuwächse im Eurogebiet insgesamt recht moderat, was einen wichtigen Beitrag zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Reduzierung der Arbeitslosigkeit geleistet hat. Es ist wichtig, dass sich diese günstige Arbeitsmarktentwicklung fortsetzt und so zu einem länger anhaltenden und robusten Aufschwung beiträgt. In diesem Zusammenhang ist eine ausreichende Lohndifferenzierung erforderlich, um die Beschäftigungschancen für weniger qualifizierte Arbeitskräfte sowie in Branchen und Regionen mit hoher Arbeitslosigkeit zu verbessern. Außerdem würde die Beseitigung von Barrieren für die Arbeitskräfte-mobilität helfen, lokale Ungleichgewichte auf den Arbeitsmärkten anzugehen und die Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften des Euroraums an wirtschaftliche Schocks zu verbessern. Dem Euro-Währungsgebiet könnten diese Maßnahmen große Vorteile in Form von wirtschaftlicher Dynamik, Schaffung von mehr Arbeitsplätzen, niedrigerer Arbeitslosigkeit und einem höheren Pro-Kopf-Einkommen bringen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält vier Aufsätze. Der erste untersucht die Entwicklung der gemessenen und der gefühlten Inflation im Euro-Währungsgebiet. Der zweite Aufsatz befasst sich mit dem Wettbewerbsgrad im Dienstleistungssektor des Euroraums und seinem Einfluss auf Arbeitproduktivität und Preisentwicklung. Thema des dritten Aufsatzes sind die wichtigsten Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas. Der vierte Aufsatz legt einen theoretischen Rahmen sowie verfügbare Daten zu Aktienrückkäufen durch Unternehmen im Eurogebiet dar.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft entwickelt sich ungeachtet einer gewissen Abschwächung insgesamt relativ robust weiter. Die internationale Preisentwicklung steht nach wie vor unter dem Einfluss der Energiepreisveränderungen. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus einem verstärkten protektionistischen Druck, der Möglichkeit erneuter Ölpreisanstiege und Bedenken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft entwickelt sich ungeachtet einer gewissen Abschwächung insgesamt relativ robust weiter. Die Industrie in den OECD-Ländern (ohne den Euroraum) expandierte zu Jahresbeginn nach wie vor recht kräftig. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auch auf eine leichte Verbesserung im verarbeitenden Gewerbe hin. Der Dienstleistungssektor scheint sich im April erholt zu haben, nachdem im ersten Quartal Zeichen einer gewissen Verlangsamung beobachtet worden waren.

Die weltweite Preisentwicklung steht weiterhin unter dem Einfluss der Energiepreisveränderungen. Der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt nahm in den OECD-Ländern im März zu. Gleichzeitig blieb die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie auf verhältnismäßig niedrigem Niveau. Aus Umfragen abgeleitete Daten zu den Vorleistungspreisen lassen eine weitere leichte Zunahme des Kostendrucks erkennen.

VEREINIGTE STAATEN

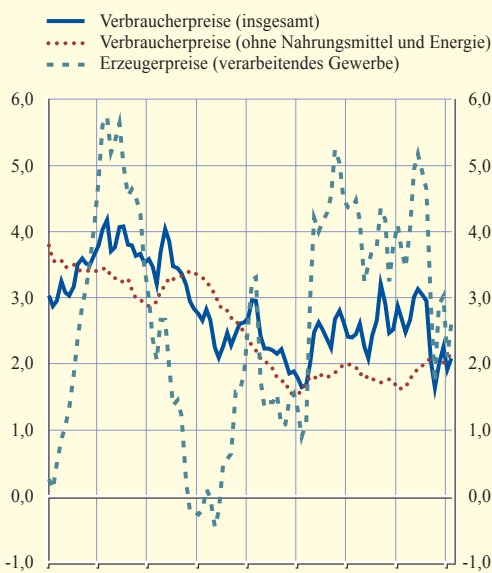
In den Vereinigten Staaten zeigen Vorausschätzungen, dass sich das reale BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten 2007 auf das Jahr hochgerechnet auf 1,3 % gegenüber dem Vorquartal verlangsamt hat. In dieser Entwicklung spiegelten sich ein kräftiger negativer Beitrag des Außenhandels und geringere Staatsausgaben des Bundes wider. Darüber hinaus stellten die Wohnungsbauinvestitionen unverändert eine starke Belastung für das Wirtschaftswachstum dar (auf Jahresrate hochgerechnet sanken sie mit einer Quartalsrate von 17 %). Gleichzeitig setzte sich der Anstieg der Konsumausgaben mit 3,8 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet) fort.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so hat sich der Inflationsdruck in den letzten Monaten überwiegend aufgrund der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise etwas verstärkt. Infolgedessen lag die Verbraucherpreisinflation im März bei 2,8 % gegenüber dem Vorjahr. Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich dagegen im März leicht auf 2,5 %.

Am 9. Mai 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum siebten Mal in Folge unverändert bei 5,25 % zu belassen.

Abbildung I Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur kontinuierlich weiter, während die Inflation auf moderatem Niveau verharrt. Die Produktion wird von kräftigen Exporten und einer konstanten – insbesondere durch die Unternehmensinvestitionen getragenen – Inlandsnachfrage angetrieben. Die Ergebnisse der von der Bank von Japan durchgeführten Tankan-Umfrage vom März 2007 zeigen, dass die Geschäftsbedingungen weiterhin solide sind, wenngleich bei großen Produktionsunternehmen eine leichte Verschlechterung festgestellt wurde; Großunternehmen außerhalb dieses Sektors meldeten dagegen eine anhaltend solide Geschäftslage. Japanische Firmen haben ihre Umsatz- und Gewinnzahlen für das (im März 2007 endende) Geschäftsjahr 2006 nach oben revidiert. Insgesamt deutet der jüngste Tankan-Bericht kurzfristig auf günstige Aussichten für die japanische Wirtschaft hin.

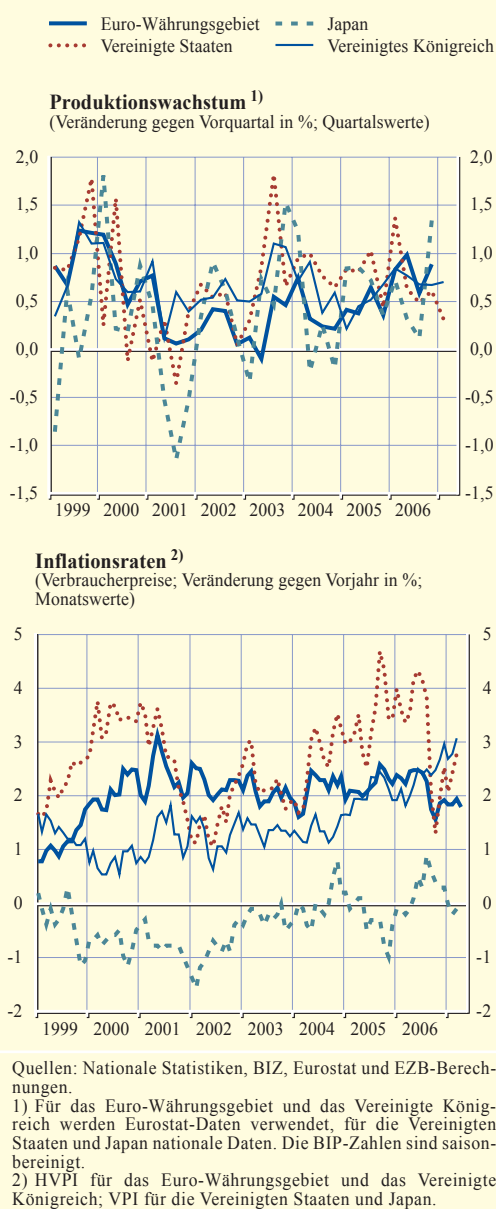
Die Preisentwicklung wird nach wie vor von einer verhaltenen Inflation bestimmt. Die VPI-Teuerungsrate hat sich in den letzten Monaten verringert, was unter anderem auf den negativen Beitrag der ölbezogenen Preiskomponenten zurückzuführen ist. Infolgedessen schwenkte die jährliche Veränderung des VPI im Februar 2007 – erstmals seit April 2006 – wieder in den Negativbereich ein. Der VPI-Gesamtindex und der VPI ohne frische Nahrungsmittel sanken im März 2007 auf Jahresbasis um 0,1 % bzw. 0,3 %, nachdem die entsprechenden Teuerungsrate im Monat zuvor um 0,2 % bzw. 0,1 % zurückgegangen waren.

Auf ihrer Sitzung am 27. April 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wuchs das reale BIP der vorläufigen Schätzung zufolge im ersten Jahresviertel 2007 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal und blieb damit verglichen mit den beiden vorangegangenen Dreimonatszeiträumen unverändert. Noch liegen zwar keine Angaben zu den Ausgabenkomponenten des BIP vor, doch weist die vierteljährliche Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze mit 0,4 % im ersten Quartal auf einen etwas schwächeren Anstieg der Konsum-

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



ausgaben hin als im Vorquartal. Demgegenüber lassen Umfrageergebnisse eine fortlaufend hohe Investitionsneigung und ein nachhaltiges Exportwachstum erkennen.

Die Jahreswachstumsrate des HVPI stieg im März – gestützt auf eine breite Palette von Waren und Dienstleistungen – auf 3,1 % an. Die Durchschnittseinkommen ohne Sonderzahlungen nahmen zwar in den letzten Monaten nur verhalten zu, unter Einbeziehung der Sonderzahlungen ergab sich jedoch in den drei Monaten bis Februar eine leichte Steigerung.

Am 10. Mai 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,5 % zu erhöhen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das kräftige Produktionswachstum im vierten Quartal 2006 fort. Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Expansion war vor allem die Inlandsnachfrage. Die Inflationsentwicklung im März 2007 ergab ein von Land zu Land recht uneinheitliches Bild.

In Dänemark und Schweden erhöhte sich die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im Schlussquartal 2006 geringfügig. In beiden Ländern wurde die Konjunktur hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen. Die HVPI-Teuerungsrate in Dänemark verharrte im März 2007 bei 1,9 % und sank in Schweden leicht auf 1,6 %.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das gesamte vierteljährliche Produktionswachstum im letzten Quartal 2006 robust. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP von der Inlandsnachfrage beflügelt, während in Ungarn der Außenbeitrag die entscheidende Rolle spielte. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI belief sich im März 2007 in der Tschechischen Republik auf 2,1 % und in Polen auf 2,4 %. In Ungarn und Rumänien fiel die Inflation hingegen mit 9,0 % bzw. 3,7 % höher aus. Im Falle Ungarns ist das gegenwärtig hohe Inflationsniveau in erster Linie den Auswirkungen eines Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zuzuschreiben.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens setzt sich das rasche Wirtschaftswachstum vor allem in den größten Volkswirtschaften der Region fort. Die VPI-Inflation zog im März in einigen Ländern erneut an, wenngleich der Preisdruck insgesamt noch weitgehend moderat bleibt.

In China beschleunigte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2007 auf eine Jahresrate von 11,1 %, verglichen mit 10,4 % im Vorquartal. Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass der kräftige Außenbeitrag und die Ausweitung der Investitionen die Haupttriebfedern des im ersten Jahresviertel gestiegenen Wachstums waren. Ungeachtet eines etwas geringeren Exportwachses im März weitete sich der Warenhandelsüberschuss weiter aus und erreichte über die ersten drei Monate des Jahres kumuliert 47 Mrd USD; dies ist annähernd doppelt so hoch wie im Vergleichszeitraum 2006. Die kräftige Konjunktur ging mit einer Zunahme des Inflationsdrucks einher. So stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI im März auf 3,3 %, nachdem sie im Februar noch bei 2,7 % gelegen hatte. Ausschlaggebend hierfür war unter anderem die volatile Nahrungsmittelkomponente des Index. Mit Verweis auf die konjunkturelle Beschleunigung und die Überschussliquidität hob die People's Bank of China den Mindestreservesatz im April zwei-

mal an, und zwar um insgesamt 100 Basispunkte auf 11 %, nachdem sie bereits im März die Leitzinsen erhöht hatte.

LATEINAMERIKA

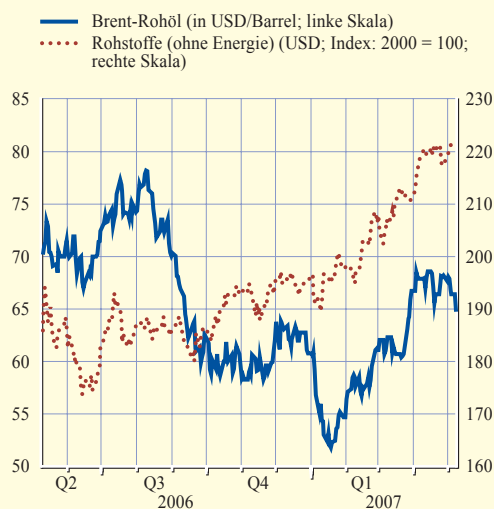
Die nachhaltige Konjunktorentwicklung in Lateinamerika setzt sich weiter fort; allerdings weist das Wachstum in den einzelnen Volkswirtschaften eine gewisse Heterogenität auf. In Brasilien wurde das reale BIP für das Schlussquartal 2006 ausgehend von einer ursprünglichen Schätzung von 3,8 % auf 4,7 % nach oben korrigiert. Die Industrieproduktion übertraf ihren Vorjahrsstand im März um 3,9 %. Am 18. April senkte die brasilianische Zentralbank ihren Leitzins zum fünfzehnten Mal in Folge, und zwar um 25 Basispunkte auf 12,5 %. In Argentinien nahm die Industrieproduktion im März binnen Jahresfrist um 7 % zu. Mit einer Zwölfmonatsrate von 8,9 % war der Inflationsdruck im April weiterhin hoch. In Mexiko blieb der Anstieg der Industrieproduktion nach zwei Monaten trägen Wachstums im Februar unverändert, was möglicherweise auf eine einsetzende Konjunkturverlangsamung schließen lässt. Im April lag die jährliche Teuerungsrate bei 4,0 %. Vor diesem Hintergrund hob die Banco de México am 27. April ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,25 % an.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nach einem Anstieg der Ölpreise Ende März entwickelten sich die Notierungen im April recht volatil, blieben aber auf erhöhtem Niveau. Am 8. Mai wurde Brent-Rohöl zu 64,7 USD je Barrel gehandelt und war damit etwa 7 % teurer als zu Jahresbeginn. Die derzeit angespannte Lage am Benzinmarkt war nach wie vor einer der Hauptgründe für die anziehenden Ölpreise. Die spürbar sinkenden US-Benzinvorräte sowie außerplanmäßige Ausfälle auf den nachgelagerten Produktionsstufen verschärften den Aufwärtsdruck auf die Benzinpreise, was mit Blick auf den Spitzenbedarf im Sommer zu Bedenken hinsichtlich der Angemessenheit der Benzinbestände führte. Angesichts der Anspannung am Ölmarkt blieben das geopolitische Umfeld und die daraus resultierenden Zweifel über die künftige Versorgungssicherheit wichtige ölprestreibende Faktoren. Die nach wie vor begrenzten Reservekapazitäten in der Ölversorgungskette, ein erneuter Anstieg der Nachfrage und die geopolitische Lage dürften dazu beitragen, dass die Ölnotierungen auf kurze Sicht auch weiterhin hoch und volatil ausfallen. Die Unsicherheit über die Ölpreise bleibt beträchtlich. Die Marktteilnehmer rechnen auch mittelfristig mit erhöhten Ölpreisen. Ölterminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 werden derzeit zu 68,8 USD gehandelt.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie sind in den letzten Monaten sprunghaft gestiegen und erreichten im Mai einen weiteren Höchststand. Die jüngste Aufwärtsbewegung ging hauptsächlich von den Industrierohstoffpreisen aus, da sich Metalle und landwirtschaftliche Rohstoffe verteuerten. Die Nahrungsmittelpreise gaben indes auf Monatsbasis leicht nach, wofür ein Rückgang der Ölsaat-, Speiseöl- und Getreidepreise verantwortlich war. Der Gesamtindex der (in US-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag im April rund 27 % über seinem Vorjahrsniveau.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Trotz eines etwas geringeren Expansionstempos in einer Reihe von Ländern bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets günstig. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD (CLI) zeigte im März für die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen anhaltenden Abwärtstrend an. Gleichzeitig weisen die entsprechenden Indikatoren für die großen Schwellenländer auf eine sich verstärkende Expansion Chinas sowie ein stetiges Wachstum in Indien und Brasilien hin.

Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben insgesamt abwärts gerichtet und ergeben sich insbesondere aus einem verstärkten protektionistischen Druck, der Möglichkeit weiterer Ölpreisanstiege und Bedenken hinsichtlich der globalen Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums spiegelt sich in der kräftigen Jahreswachstumsrate von M3 wider, die im März 2007 weiter auf 10,9 % stieg. Die hohe Zuwachsrate der monetären Expansion lässt sich zwar nach wie vor durch das Kreditwachstum erklären, allerdings deutet die Stabilisierung der Wachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor darauf hin, dass sich die Leitzinserhöhungen der EZB auf die monetäre Entwicklung ausgewirkt haben. Gleichzeitig ist die weitere Beschleunigung des Wachstums von M3 weitgehend auf die hohen Kapitalzuflüsse in den Euroraum zurückzuführen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten weltweit und des flachen Verlaufs der Zinsstrukturkurve im Eurogebiet muss das kräftige M3-Wachstum mit Vorsicht interpretiert werden. Alles in allem deutet die starke Grunddynamik des Geldmengenwachstums in Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung – insbesondere vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung – auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

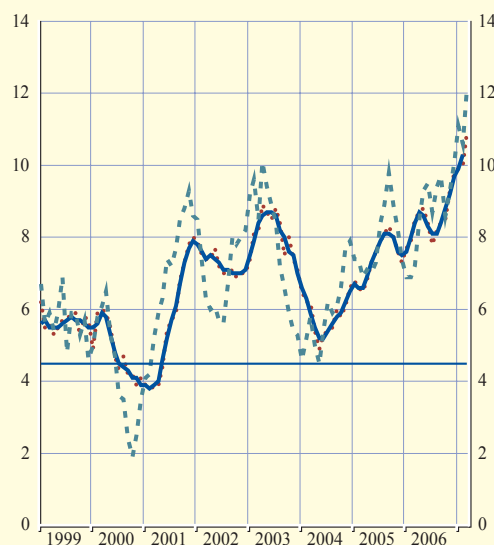
Im März 2007 war bei der Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 ein weiterer kräftiger Anstieg auf 10,9 % zu verzeichnen (nach 10,0 % im Vormonat). Darin spiegelte sich die sehr hohe monatliche Zuwachsrate im März wider, die sich auch in einem weiteren Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate niederschlug. Allen diesen Messgrößen zufolge erreichte das M3-Wachstum im März den höchsten Wert seit Beginn der dritten Stufe der WWU (siehe Abbildung 4).

Die jüngsten Angaben zu den Geldmengen- und Kreditaggregaten bestätigen die Einschätzung der vergangenen Monate, dass sich die seit Dezember 2005 verfolgte schrittweise Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik auf die monetäre Entwicklung ausgewirkt hat. Bei den Komponenten beeinflussten die höheren Leitzinsen der EZB die Zusammensetzung des M3-Wachstums. Dies wird aus einer verhältnismäßig moderaten Vorjahrsrate von M1 ersichtlich, in der sich die dämpfenden Auswirkungen der höheren Opportunitätskosten für die Haltung von Instrumenten in M1 widerspiegeln. Indessen erhöhte der aus den gestiegenen Kurzfristzinsen resultierende flache Verlauf der Zinsstrukturkurve die Attraktivität der liquiden monetären Anlageformen in M3 (nicht jedoch in M1) im Vergleich zu längerfristigen Finanzanlagen, die nicht in M3 enthalten sind. Dies wird an der raschen Ausweitung der kurzfristigen Instrumente außerhalb von M1 deutlich. Bei den Gegenposten war der Einfluss der höheren Zinssätze an der Stabilisierung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor des Euro-

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.

raums seit dem zweiten Halbjahr 2006 zu erkennen, obwohl das Kreditwachstum weiterhin kräftig ist.

Die hohe M3-Wachstumsrate lässt sich mit der anhaltend kräftigen Kreditaufnahme durch den privaten Sektor erklären, aber die Beschleunigung des Geldmengenwachstums in den letzten Monaten ist auf den Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs zurückzuführen und muss daher im Zusammenhang mit den Bedingungen an den Finanzmärkten weltweit gesehen werden. Insofern scheinen die hohen Kapitalzuflüsse die für ausländische Investoren derzeit relativ große Attraktivität von Anlageformen im Eurogebiet widerzuspiegeln.

Aus einer mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet, wie sie zur Einschätzung von Entwicklungstendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums angemessen ist, lassen die jüngsten Angaben nach wie vor auf ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum schließen. Die robuste Grunddynamik des Geldmengenwachstums kommt in der starken Expansion von M3 zum Ausdruck. In Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung deutet die monetäre Grunddynamik – insbesondere vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung – auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. In Anbetracht der aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten weltweit und des flachen Verlaufs der Zinsstrukturkurve im Eurogebiet muss dieses hohe Wachstum allerdings mit Vorsicht interpretiert werden.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Zwölfmonatsrate von M1 erhöhte sich geringfügig von 6,6 % im Februar auf 7,0 % im Berichtsmonat. Grund hierfür war das kräftigere Wachstum des Bargeldumschlags wie auch der täglich fälligen Einlagen (siehe Tabelle 1).

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im März auf 12,6 % (nach 11,6 % im Februar). Ausschlaggebend dafür war eine höhere Zuwachsrate der kurz-

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Febr.	2007 März
M1	46,8	9,8	7,6	6,7	6,8	6,6	7,0
Bargeldumschlag	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,2	10,5
Täglich fällige Einlagen	39,4	9,5	7,0	6,0	6,1	6,0	6,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,3	8,5	9,5	11,1	11,9	11,6	12,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,1	15,3	19,7	25,2	29,5	29,4	32,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,2	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,4	-1,8
M2	85,1	9,2	8,4	8,6	9,0	8,8	9,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,9	5,6	6,4	11,3	16,8	18,0	19,8
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,1	10,0	10,9
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	9,5	9,2	8,8	7,9	7,8	7,7	7,7
Kredite an öffentliche Haushalte	1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,1	-4,9	-4,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte	0,3	-0,6	-0,3	-1,3	-0,8	-1,4	-1,4
Kredite an den privaten Sektor	11,8	11,9	11,9	11,1	10,8	10,8	10,8
Buchkredite an den privaten Sektor	11,2	11,2	11,1	10,5	10,3	10,5	10,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	8,7	8,5	9,0	9,9	9,9	10,1	10,1

Quelle: EZB.

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

fristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), wohingegen die Jahresänderungsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter ins Negative rutschte. Die relative Attraktivität kurzfristiger Termineinlagen dürfte mit ihrer Verzinsung zusammenhängen, die weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte und im Verhältnis zur Verzinsung der täglich fälligen Einlagen und der kurzfristigen Spareinlagen zulegte.

Die derzeit flache Zinsstrukturkurve dürfte die Attraktivität der in M3, aber nicht in M1 enthaltenen liquiden monetären Anlagen gegenüber längerfristigen Finanzaktiva insgesamt erhöht haben. Dies wird besonders anhand des weiteren starken Anstiegs der Zwölfmonatsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (von 18,0 % im Februar auf 19,8 % im März) deutlich. Diese erneute Zunahme war zum Großteil auf die Nachfrage nach Geldmarktfonds zurückzuführen, die für institutionelle Anleger attraktiv sein können, weil die Renditen der ertragreichsten Fonds über der Benchmark der entsprechenden Geldmarktsätze liegen. Die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen war im März weiterhin sehr hoch. Die für diese Komponente verzeichneten erhöhten Zuwachsraten könnten mit den Anhebungen der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 zusammenhängen, da Anleger bei variabel verzinslichen kurzfristigen Schuldverschreibungen davon profitieren, wenn die Zinsen vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers steigen.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen) – des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt – legte im März kräftig zu. Dieser Anstieg betraf nahezu alle Geldhaltenden Sektoren. Die Zwölfmonatsrate der Bestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Finanzintermediäre nahm besonders deutlich zu. Allerdings stieg die Zuwachsrate der Bestände der privaten Haushalte ebenfalls weiter an; damit leistete dieser Sektor weiterhin den größten Beitrag zum Wachstum der M3-Einlagen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten lässt sich die hohe Wachstumsrate von M3 weiterhin hauptsächlich durch das jährliche Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor erklären. Die Vorjahrsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor belief sich im März 2007 auf 10,5 % gegenüber 10,3 % im Februar. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Buchkrediten spiegelt das derzeit kräftige Wirtschaftswachstum und die allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet wider.

Der Zuwachs bei der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im März war auf die starke Nachfrage nichtmonetärer Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zurückzuführen, während die Nachfrage des nichtfinanziellen privaten Sektors rückläufig war. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite hauptsächlich aufgrund der geringeren Nachfrage nach Krediten mit längeren Laufzeiten von 12,6 % im Februar auf 12,4 % im März. Diese jüngste Abschwächung entspricht dem historischen Verlaufsmuster, dem zufolge nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei ihrer Nachfrage nach Buchkrediten mit größerer Verzögerung auf Zinserhöhungen reagieren als private Haushalte.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte ging im März auf 7,9 % zurück, nachdem sie im Februar bei 8,1 % gelegen hatte (siehe Tabelle 2). Die anhaltend kräftige Kreditvergabe an private Haushalte resultierte nach wie vor hauptsächlich aus der Vergabe von Wohnungsbaukrediten, die im Berichtsmonat auf 8,9 % sank und damit ihren kontinuierlich rück-

läufigen Trend seit dem zwölf Monate zuvor verzeichneten Höchststand von 12,1 % fortsetzte. Dieser Trend steht sowohl mit dem gemäßigeren Immobilienpreisanstieg und der Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Volkswirtschaften des Euroraums im Verlauf des Jahres 2006 als auch mit dem Anstieg der Hypothekenzinsen im gesamten Eurogebiet in Einklang. In der im April 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft wurde per saldo von einer rückläufigen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten berichtet (siehe Kasten 1). Die jährliche Wachstumsrate der Konsumentenkredite erhöhte sich im März auf 7,3 % nach 6,7 % im Vormonat.

Kasten 1

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM APRIL 2007

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im April 2007 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Zum ersten Mal sind darin auch die Ergebnisse von teilnehmenden slowenischen Banken enthalten. Für das erste Quartal 2007 gaben die Banken bei den Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) insgesamt eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien an,² nachdem diese während der letzten Quartale weitgehend unverändert geblieben bzw. leicht gelockert worden waren. Darüber hinaus meldeten die Banken eine deutlich positive Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten³, was weitgehend auf wirtschaftliche Faktoren – vor allem einen gestiegenen Finanzierungsbedarf in Verbindung mit Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebsmitteln – sowie auf finanzielle Faktoren aufgrund der Nachfrage nach Krediten zur Finanzierung von Fusions- und Übernahmeaktivitäten zurückzuführen ist. Im zweiten Quartal 2007 dürfte die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) per saldo deutlich positiv bleiben.

Was die Privathaushalte betrifft, so meldeten die Banken für das erste Quartal 2007 unter dem Strich eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite, was im Großen und Ganzen dem Ergebnis des Vorquartals entspricht. Darin spiegelt sich der lockernde Einfluss des Wettbewerbsdrucks auf die Kreditrichtlinien wider, während die Risikoeinschätzung im Zusammenhang mit den Aussichten am Wohnungsmarkt stärker als im Vorquartal auf eine Verschärfung dieser Richtlinien hinwirkte. Aufgrund einer drastischen Verschlechterung der Aussichten für den Wohnungsmarkt ging die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im ersten Jahresviertel 2007 deutlich zurück. Für das Folgequartal erwarten die Banken in dieser Hinsicht keine grundlegenden Veränderungen.

Die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte wurden wie schon im Quartal zuvor per saldo leicht gelockert, was vornehmlich auf eine verstärkte Konkurrenz durch andere Banken und zum Teil auch auf optimistische Erwartungen bezüglich der Konjunkturentwicklung zurückzuführen war. Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten blieb positiv, und auch für das zweite Vierteljahr 2007 wird eine weiterhin deutlich positive Nettonachfrage erwartet.

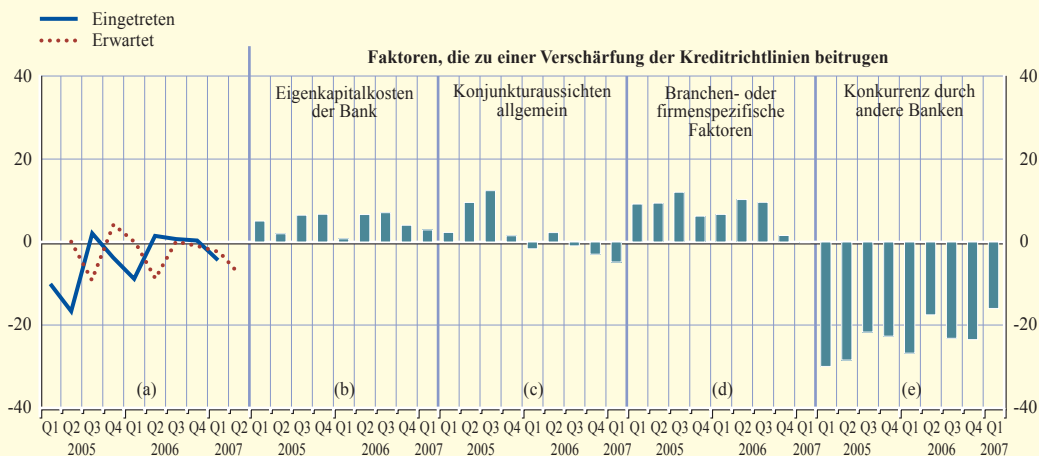
1 Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 11. Mai dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

2 Es wurde ein prozentualer Saldo von -4 % ermittelt. Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

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

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

(prozentualer Saldo)



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

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Im ersten Quartal 2007 wurden die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) per saldo leicht gelockert (siehe Abbildung A, Grafik (a)), nachdem sie während der letzten Quartale weitgehend unverändert geblieben bzw. leicht gelockert worden waren. Für das folgende Quartal rechnen die Banken insgesamt, insbesondere bei den kurzfristigen Krediten, erneut mit einer leichten Lockerung.

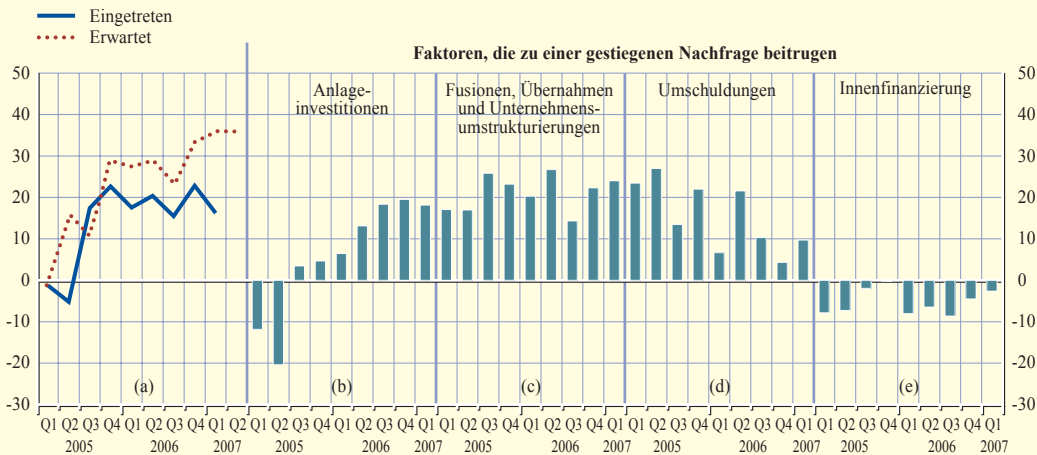
Die Konkurrenz durch andere Banken trug abermals merklich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei, wenn auch in geringerem Maße als in den vorangegangenen Quartalen (siehe Abbildung A, Grafik (e)). Zum dritten Mal in Folge wirkten auch die günstigeren Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturentwicklung per saldo auf eine Lockerung hin (siehe Abbildung A, Grafik (c)). Im Gegensatz zu den Vorjahren trugen die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten unter dem Strich erstmals nicht mehr zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (d)).

Im Hinblick auf die Größe der Kreditnehmer wurden die Kreditrichtlinien per saldo hauptsächlich für große Unternehmen gelockert, wohingegen sie für kleine und mittlere Unternehmen nach mehreren leichten Verschärfungen im Jahr 2006 im Berichtsquartal weitgehend unverändert blieben. Bezüglich der Kreditlaufzeiten fiel die Lockerung im Vergleich zum Vorquartal bei langfristigen Krediten stärker aus als bei kurzfristigen Krediten.

Kreditnachfrage: Wie schon in den vorhergehenden sechs Umfragen war die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten im ersten Quartal 2007 deutlich positiv, wenngleich sie etwas schwächer ausfiel als im Dreimonatszeitraum zuvor (16 % in der Umfrage vom April nach 23 % im Januar; siehe Abbildung B, Grafik (a)). Es wird davon ausgegangen, dass die Netto-

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

(prozentualer Saldo)

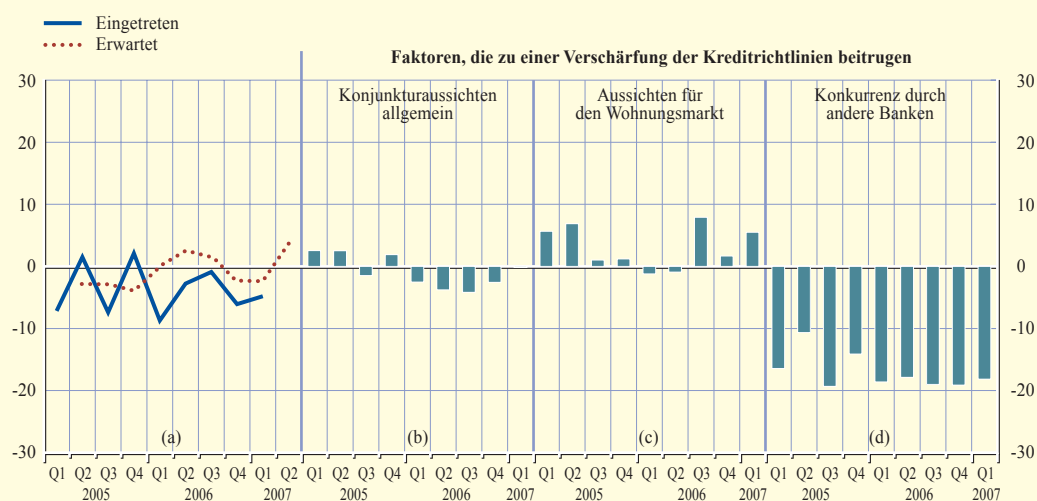


Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz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

nachfrage nach Krediten auch im zweiten Quartal 2007 weiter deutlich positiv bleibt. In Bezug auf die Größe der Kreditnehmer war die Nettonachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen nach wie vor höher (16 %) als die großer Unternehmen (12 %), wenngleich sich der Abstand

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

(prozentualer Saldo)



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

gegenüber den Vorquartalen verringerte. Die Nettonachfrage war über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg positiv, obwohl sich die rückläufige Tendenz bei den langfristigen Krediten fortsetzte.

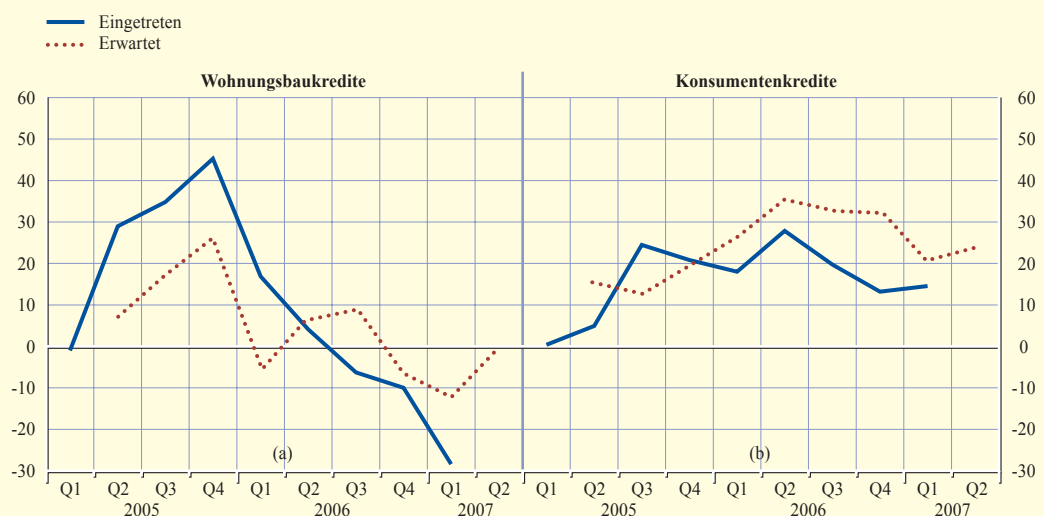
Den Banken zufolge waren für die anhaltend hohe positive Nettonachfrage nach wie vor finanzielle wie auch nichtfinanzielle Faktoren maßgeblich. Hierzu zählten Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen (siehe Abbildung B, Grafik (b) bis (d)). Die Nutzung alternativer Finanzierungsmittel aus internen Quellen aufgrund einer verbesserten Ertragslage trug zu einer Abschwächung der Nettonachfrage nach Krediten bei, wenn auch in geringerem Maße als in der vorherigen Umfrage (siehe Abbildung B, Grafik (e)).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im ersten Quartal 2007 meldeten die Banken per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite, was im Großen und Ganzen dem Ergebnis des Vorquartals entspricht (siehe Abbildung C, Grafik (a)). Für das Folgequartal erwarten die Banken insgesamt eine leichte Verschärfung. Hauptfaktor für die unter dem Strich gelockerten Kreditrichtlinien war nach wie vor die Konkurrenz durch andere Banken (siehe Abbildung C, Grafik (d)), wohingegen die Aussichten für den Wohnungsmarkt gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum eher zu einer Verschärfung beitrugen (siehe Abbildung C, Grafik (c)). Die insgesamt gelockerten Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite wurden hauptsächlich durch niedrigere Margen für durchschnittliche Kredite, Verlängerungen der Kreditlaufzeiten und Senkungen der Kreditnebenkosten umgesetzt. Gleichzeitig hatten die Margen

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

(prozentualer Saldo)



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

für risikoreichere Kredite per saldo eine verschärfende Wirkung, allerdings weniger stark als in den meisten vorangegangenen Quartalen.

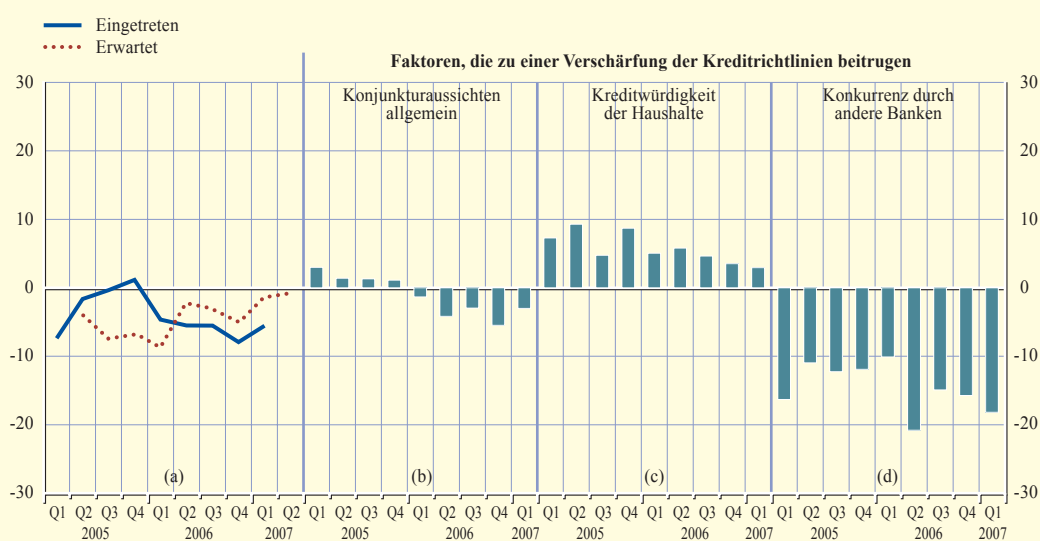
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage der Privathaushalte nach Wohnungsbaukrediten ging im ersten Quartal 2007 deutlich zurück (von -10 % in der Umfrage vom Januar 2007 auf -28 % im April; siehe Abbildung D, Grafik (a)). Für das Folgequartal erwarten die Banken in dieser Hinsicht keine grundlegenden Veränderungen. Der Rückgang erklärt sich großenteils durch eine deutlich schlechtere Einschätzung der Wohnungsmarktaussichten. Auch das Verbrauchervertrauen war im Gegensatz zu den vorherigen Umfragen für die insgesamt negative Kreditnachfrage mitverantwortlich.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im ersten Quartal 2007 meldeten die Banken per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für die Gewährung von Konsumenten- und anderen Krediten an Privathaushalte, was im Großen und Ganzen dem Ergebnis des Vorquartals entspricht (siehe Abbildung E, Grafik (a)). Für das Folgequartal erwarten die Banken in dieser Hinsicht keine grundlegenden Veränderungen. Zur Lockerung der Kreditrichtlinien trugen unter anderem der Konkurrenzdruck durch andere Banken und die positiven Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten bei (siehe Abbildung E, Grafik (b) und (d)). Als Hauptgrund für die Verschärfung der Richtlinien gaben die Banken Bedenken hinsichtlich der Bonität der Konsumenten an (siehe Abbildung E, Grafik (c)).

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

(prozentualer Saldo)



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

Die Margen für durchschnittliche Kredite nahmen starken Einfluss auf die Lockerung der Richtlinien, obwohl sich der Trend der Umfrage vom Januar 2007 größtenteils umkehrte. Auch die Verlängerung von Kreditlaufzeiten trug zur Lockerung bei. Gleichzeitig sorgten die Margen für risikoreichere Kredite in etwas stärkerem Maße für eine Verschärfung als im Vorquartal, obwohl die Entwicklung in den letzten Quartalen etwas volatil verlief. Die anderen Kreditkonditionen blieben per saldo gegenüber dem Vorquartal im Wesentlichen unverändert.

Kreditnachfrage: Die Banken meldeten, dass die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und anderen Krediten an Privathaushalte im ersten Quartal 2007 weiterhin positiv war und damit im Großen und Ganzen dem Niveau des Vorquartals entsprach (nach 13 % in der Umfrage vom Januar 2007 nun 15 % im April; siehe Abbildung D, Grafik (b)). Für das Folgequartal rechnen die Banken mit einer weiterhin deutlich positiven Nettonachfrage. Maßgeblich für die insgesamt positive Nachfrage nach Konsumentenkrediten waren nach wie vor die Ausgaben für Gebrauchsgüter und – wenn auch in geringerem Maße als in den Vorquartalen – das Verbrauchervertrauen. Die Ersparnisse der privaten Haushalte schlugen wie schon zuvor nur sehr geringfügig zu Buche.

Bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet nahm die Jahreswachstumsrate im Berichtsmonat weiter ab. Dies ist auf eine erneute Abschwächung der Kreditnachfrage durch öffentliche Haushalte zurückzuführen, während die Nachfrage des privaten Sektors nach MFI-Krediten unverändert blieb. Allerdings verbargen sich hinter der unveränderten Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor gegenläufige Entwicklungen beim Erwerb von Wertpapieren. Während die jährliche Zuwachsrate des MFI-Bestands an Wertpapieren ohne Aktien anstieg, ging die des MFI-Bestands an Aktien und sonstigen Dividendenwerten weiter zurück. In Kasten 2 wird der Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs nach Sektoren aufgeschlüsselt dargestellt.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Febr.	2007 März
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,9	11,0	11,9	13,0	12,8	12,6	12,4
Bis zu 1 Jahr	29,6	8,4	9,2	10,3	9,5	9,1	9,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,7	15,8	19,0	20,5	19,9	19,6	18,6
Mehr als 5 Jahre	51,7	11,0	11,2	12,0	12,4	12,3	12,0
Private Haushalte²⁾	48,8	9,7	9,3	8,6	8,0	8,1	7,9
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	8,2	8,5	8,0	7,2	6,7	7,3
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,0	12,0	11,2	10,2	9,4	9,4	8,9
Sonstige Kredite	16,2	2,1	2,3	2,7	3,3	3,4	4,2
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	41,2	36,7	29,1	27,7	28,8	20,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,2	19,0	17,3	16,4	12,3	10,8	16,0

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.

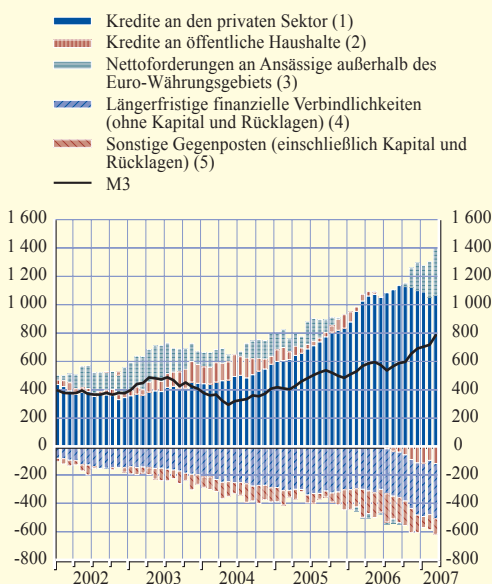
3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 9,9 % im Februar auf 10,1 %. Während sich das hohe Niveau des jährlichen M3-Wachstums bei den Gegenposten nach wie vor anhand der Nachfrage nach Buchkrediten erklären lässt, ist für die seit Ende 2006 zu beobachtende Beschleunigung des M3-Wachstums hauptsächlich die Entwicklung der Netto-Vermögensposition der MFIs gegenüber dem Ausland verantwortlich. Der monatliche Kapitalzufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Eurogebiets belief sich im März auf 93 Mrd €, wodurch sich der jährliche Kapitalzufluss von 251 Mrd € im Februar auf 335 Mrd € im Berichtsmontat erhöhte (siehe Abbildung 5). Diese Nettozuflüsse, die sich im November und Dezember 2006 auf einige wenige Euro-Länder beschränkten, waren in jüngster Zeit auch in anderen Ländern des Eurogebiets zu beobachten. Die vergangenen Monate markieren einen Zeitraum, in dem die größten Kapitalzuflüsse zugunsten privater Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet verzeichnet wurden. Grund hierfür dürfte die für ausländische Investoren derzeit relativ große Attraktivität von Anlagen im Euroraum sein.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben. Dies kommt in der Wachstumsstabilisierung der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor wie auch im relativ moderaten Beitrag von M1 zum M3-Wachstum zum Ausdruck. Unterdessen ist die weitere Beschleunigung des Wachstums von M3 weitgehend auf die hohen Kapitalzuflüsse in den Euroraum zurückzuführen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten weltweit und der Abflachung der Zinsstrukturkurve im Eurogebiet muss das kräftige M3-Wachstum mit Vorsicht interpretiert werden.

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

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



Kasten 2

SEKTORALE AUFSCHLÜSSELUNG DER WERTPAPIERE DES PRIVATEN SEKTORS IM BESTAND MONETÄRER FINANZINSTITUTE

Die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor erfolgt zum Teil über Schuldverschreibungen (d. h. Wertpapiere ohne Aktien) sowie über Aktien und sonstige Dividendenwerte. Dabei erwerben MFIs Wertpapiere, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Finanzinstituten (ohne MFIs) begeben wurden. Die jüngste Entwicklung dieser Art der Kreditvergabe im Vergleich zur Buchkreditvergabe wurde im Monatsbericht vom April 2007 näher unter-

sucht.¹ Im vorliegenden Kasten wird spezieller auf die sektorale Zusammensetzung der vom privaten Sektor emittierten Wertpapiere im Bestandsansässiger MFIs eingegangen.

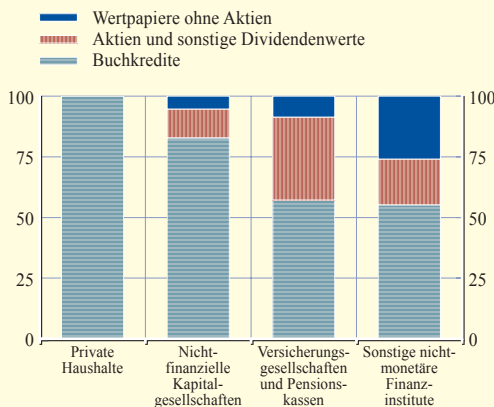
Die sektorale Dimension der Kreditstruktur der MFIs

Im Zeitraum von 2003 bis 2006, für den detaillierte sektorale Kreditdaten verfügbar sind, entfiel die Kreditvergabe der MFIs an private Haushalte fast ausschließlich auf Buchkredite.² Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wurden rund 10 % des gesamten Kreditvolumens durch den Erwerb von Aktien und 5 % durch den Erwerb von Schuldverschreibungen zur Verfügung gestellt (siehe Abbildung A). Die MFI-Kreditvergabe an sonstige Finanzinstitute (SFIs) sowie an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) erfolgte in wesentlich höherem Maße über Wertpapiere – hier betrug der Wertpapieranteil am Gesamtkreditvolumen jeweils 45 %. Allerdings sind bei der Kreditgewährung an diese beiden Arten von Finanzintermediären auch Unterschiede erkennbar: So ist der Anteil der Schuldverschreibungen bei den VGPKs wesentlich geringer als der Anteil der Aktien und sonstigen Dividendenwerte, während bei den SFIs das Gegenteil der Fall ist. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass sich das absolute Kreditvolumen der einzelnen Sektoren deutlich unterscheidet. So beliefen sich die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Dezember 2006 auf insgesamt 4 607 Mrd €, während die Summe der entsprechenden Kredite an SFIs 1 364 Mrd € betrug. Somit machen die Bestände der MFIs an Aktien und sonstigen Dividendenwerten zwar nur 12 % der gesamten Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, aber 19 % der Kredite an SFIs aus; in absoluter Rechnung halten die MFIs jedoch immer noch mehr Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als Aktien sonstiger Finanzinstitute.

- 1 Siehe EZB, Jüngste Veränderungen bei der Zusammensetzung des Wachstums der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht April 2007.
- 2 Zu den Wertpapieren des Sektors der „privaten Haushalte“ zählen auch Instrumente, die von Einzelunternehmen begeben werden, welche dem Sektor „private Haushalte sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck“ zugerechnet werden.

Abbildung A Komponenten der Kreditvergabe an die einzelnen privaten Sektoren

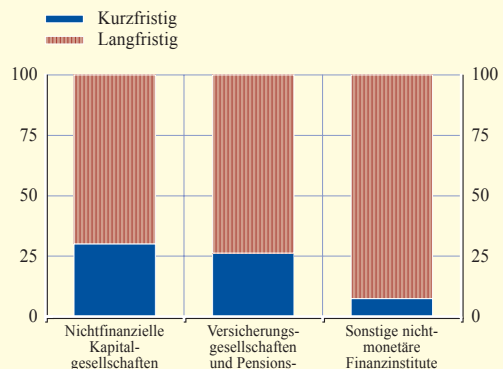
(in % der Gesamtkreditvergabe an den jeweiligen Sektor; Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2006)



Quelle: EZB.

Abbildung B Aufschlüsselung der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors nach Laufzeiten

(in % der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des jeweiligen Sektors; Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2006)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Kurzfristige Schuldverschreibungen umfassen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, langfristige Schuldverschreibungen haben eine Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Eine nähere Betrachtung der von MFIs erworbenen Schuldverschreibungen der einzelnen Sektoren ergibt, dass der Großteil dieser Wertpapiere unabhängig vom emittierenden Sektor eine Laufzeit von über einem Jahr hat (siehe Abbildung B).

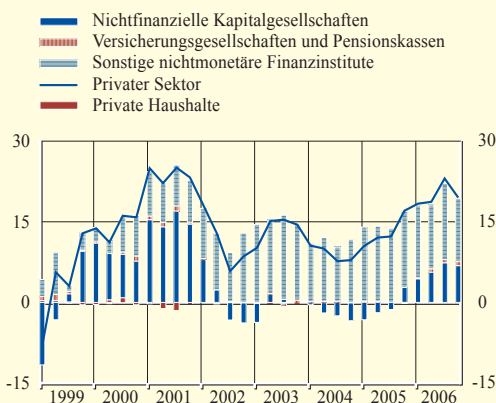
Die sektorale Dimension in der Entwicklung des Wertpapierbestands der MFIs

Der Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs im Euroraum weist seit 1999 ein eindeutiges zyklisches Verlaufsmuster auf, wobei insbesondere in den Jahren 1999–2000 und erneut seit 2005 eine deutliche Zunahme erkennbar ist. Für den kompletten Zeitraum seit 1999 ist lediglich eine sektorale Aufschlüsselung des Erwerbs von Schuldverschreibungen verfügbar. Für die von MFIs erworbenen Aktien und sonstigen Dividendenwerte stehen erst ab 2003 Angaben zu den einzelnen Sektoren zur Verfügung.

Was den Erwerb von Schuldverschreibungen durch MFIs betrifft, so wird der zyklische Wachstumsverlauf dieser Art der Kreditvergabe durch den Erwerb von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bestimmt (siehe Abbildung C). Im Dezember 2006 steuerten diese Instrumente 6,9 Prozentpunkte zur Jahreswachstumsrate (20 %) der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen bei. Im Jahr 2005 war ihr Beitrag noch negativ gewesen, doch anschließend hat er sich kontinuierlich erholt. Eine ähnliche Ausweitung war auch in den Jahren 1999 und 2000 erkennbar, als die Wachstumsentwicklung der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors ebenfalls maßgeblich von diesen Instrumenten bestimmt wurde. Der Erwerb von SFI-Schuldverschreibungen ist weniger stark zyklisch geprägt, spielt aber insgesamt eine größere Rolle. Sein Beitrag erhöhte sich bis 2003 kontinuierlich und blieb anschließend weitgehend unverändert auf einem hohen Niveau. Im Dezember 2006 trugen diese Instrumente 11,7 Prozentpunkte zum Jahreswachstum der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors bei. Dieser hohe Beitrag könnte mit der wichtigen Rolle der Kreditverbriefung im Euro-Währungsgebiet zusammenhängen; dabei können z. B. MFIs in einem

Abbildung C Beiträge zum Wachstum der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Von „privaten Haushalten“ begebene Wertpapiere umfassen Instrumente von Einzelunternehmen, die dem Sektor „Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“ zugerechnet werden.

Abbildung D Beiträge zum Wachstum der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten des privaten Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Land des Eurogebiets Instrumente erwerben, die der Besicherung von Hypothekenkrediten in anderen Euro-Ländern dienen, statt direkt an diesen Immobilienmärkten zu investieren.

Bei den von MFIs erworbenen Aktien und sonstigen Dividendenwerten spiegelt der Anstieg der Jahreswachstumsrate seit 2005 in erster Linie den höheren Beitrag der vom SFI-Sektor begebenen Aktien wider, während sich der Beitrag der Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf einem niedrigeren Niveau bewegt (siehe Abbildung D). Dies könnte damit zusammenhängen, dass die MFIs eher geneigt sind, Aktienanlagen über spezialisierte Vermögensverwalter zu halten, statt direkt in diese Instrumente zu investieren.

Der Erwerb von Wertpapieren, die von VGPKs begeben wurden, ist gegenwärtig so gering, dass er sich im Durchschnitt gesehen nur minimal auf die Entwicklung der Wertpapierbestände der MFIs insgesamt auswirkt. Allerdings können die einzelnen Transaktionen in diesem Bereich ein hohes Volumen aufweisen und im Zeitverlauf beträchtlichen Schwankungen unterliegen.

Insgesamt ergibt sich aus der Aufschlüsselung der Bestände der MFIs im Euroraum an Wertpapieren des privaten Sektors, dass diese ganz überwiegend auf langfristige Instrumente entfallen. Bei der Aufgliederung nach Sektoren ist eine zunehmende Bedeutung der Schuldverschreibungen und Aktien des SFI-Sektors zu erkennen. Genauer gesagt könnte der rege Erwerb von SFI-Schuldverschreibungen die zunehmende Bedeutung der Kreditverbriefung als Möglichkeit zur Risikoumverteilung zwischen den MFIs widerspiegeln, während die wachsenden Bestände an SFI-Aktien mit der stärkeren Neigung der MFIs zusammenhängen dürften, Aktienanlagen über spezialisierte Vermögensverwalter zu halten.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nahmen im Februar 2007 weiterhin in kräftigem Tempo zu, das sich gegenüber dem Vormonat noch leicht beschleunigte. Diese Entwicklung war erhöhten bzw. unveränderten Wachstumsraten bei der Emission von Schuldverschreibungen in sämtlichen Emittentengruppen zuzuschreiben. Die Begebung börsennotierter Aktien blieb trotz eines geringfügigen Anstiegs relativ gedämpft.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 8,0 % im Januar 2007 zog die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Februar auf 8,2 % an (siehe Tabelle 3). Trotz des Rückgangs im Februar fiel die Zuwachsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen beträchtlich höher aus als die der festverzinslichen Schuldverschreibungen, welche sich im Vergleich zum Vormonat erhöhte. Die Emittenten scheinen damit weiterhin die angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zu bedienen. Betrachtet man die Emission von Schuldverschreibungen nach Laufzeiten, so stieg die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen von Januar bis Februar 2007 leicht auf 5,9 % und jene der langfristigen Schuldverschreibungen im selben Zeitraum von 8,2 % auf 8,4 %.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb auch weiterhin hinter den Wachstumsraten der von MFIs und nichtmonetären finan-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Febr.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Jan.	2007 Febr.
Schuldverschreibungen	11 312	7,5	7,3	7,1	7,9	8,0	8,2
MFIs	4 700	9,0	9,2	8,4	9,8	10,5	10,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 203	25,5	26,5	26,6	28,9	27,0	27,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	648	3,2	3,4	4,2	4,8	5,2	5,3
Öffentliche Haushalte	4 761	3,7	3,0	2,8	2,8	2,2	2,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 455	3,2	2,5	2,3	2,4	1,9	2,1
Sonstige öffentliche Haushalte	306	11,9	11,5	11,8	9,1	7,4	5,8
Börsennotierte Aktien	6 228	1,2	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1
MFIs	1 081	1,2	1,5	1,8	2,0	2,1	2,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	633	3,5	2,2	1,5	1,1	0,8	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 513	0,9	0,9	1,1	0,8	0,8	0,8

Quelle: EZB.

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

ziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel zurück. Sie erhöhte sich im Zeitraum von Januar bis Februar jedoch geringfügig auf 5,3 % (siehe Abbildung 6). Trotz der in den letzten Monaten steigenden Zuwachsraten und einer im gleichen Zeitraum beobachteten Mäßigung des Wachstums der MFI-Kredite ist das Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen gegenüber dem der Bankkredite nach wie vor relativ gedämpft. Was die Laufzeiten betrifft, so lagen die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen mit einer Rate von 5,5 % unter der Vormonatsrate von 6,2 %, während die Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen mit 4,2 % den im Januar verzeichneten Stand von 0,2 % erheblich übertraf.

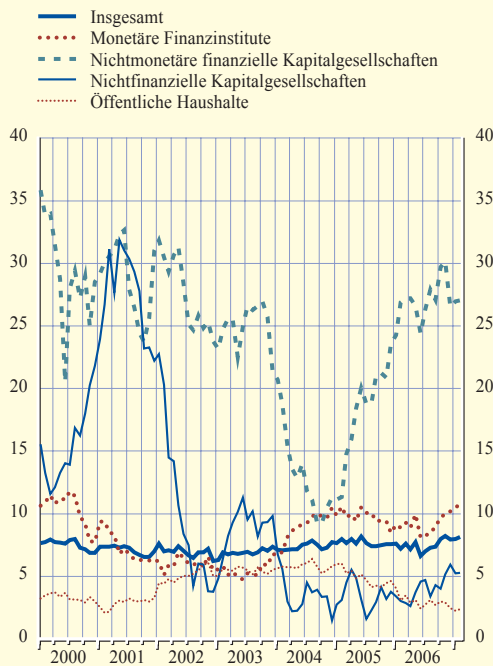
Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg – wenn auch nur geringfügig – weiter an und lag im Februar 2007 bei 10,7 % (nach 10,5 % im Januar), was darauf hindeutet, dass Banken nach wie vor Geld aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage infolge der dynamisch wachsenden Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu befriedigen. Grund für das insgesamt beschleunigte Wachstum der emittierten Schuldverschreibungen war eine höhere Zuwachsrate der langfristigen Schuldverschreibungen, die vor allem auf die robuste Zunahme der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zurückzuführen ist, während das Wachstum der kurzfristigen Schuldverschreibungen erheblich abnahm (von 17,0 % im Januar auf 13,9 % im Februar).

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Februar wie im Vormonat auf 27 %. Zwar bleibt das Gesamtwachstum deutlich über den Zuwachsraten in den übrigen Sektoren, doch weist es seit November 2006 einen rückläufigen Trend auf, worin sich sowohl ein Abebben der Transaktionen im Zusammenhang mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten als auch ein Wandel im Finanzierungsmuster dieser Transaktionen widerspiegeln dürfte.

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich leicht von 2,2 % im Januar auf 2,4 % im Februar. Die Wachstumsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 2,1 % im Februar relativ gedämpft, während

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

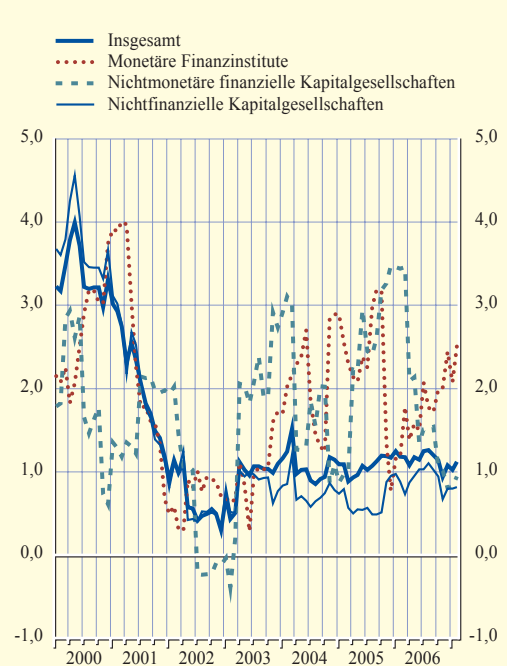
(Jahreswachstumsraten)



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.

die Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte mit einer Zwölfmonatsrate von 5,8 % erneut deutlich kräftiger zunahm, gegenüber ihrem Stand vom Januar (7,4 %) aber beträchtlich nachließ. Somit setzte sich der seit dem Höhepunkt im August 2006 beobachtete Abwärtstrend fort.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Februar mit 1,1 % leicht über der Zuwachsrate des Vormonats. Darin schlug sich in erster Linie ein Anstieg der Zwölfmonatsrate der von monetären Finanzinstituten emittierten börsennotierten Aktien von 2,1 % im Januar auf 2,5 % im Februar nieder (siehe Abbildung 7). Die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ausgegebenen börsennotierten Aktien – die im Allgemeinen den Löwenanteil der Bruttoemission ausmachen – lag unverändert bei 0,8 %. Die gedämpfte Nettoemission von Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kann mit den anhaltend hohen Aktienrückkäufen, der nach wie vor robusten Ertragslage und privaten Beteiligungsgeschäften zusammenhängen, bei denen Unternehmen etwa im Zuge von LBOs übernommen werden. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien belief sich unverändert auf 1,1 %, während die entsprechende Zuwachsrate bei den institutionellen Anlegern wie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen geringfügig auf 0,8 % anstieg.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im April und Anfang Mai 2007 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Spektrum der Laufzeiten von mehr als einem Monat, wobei die längerfristigen Zinssätze am stärksten zulegten. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm daher in diesem Zeitraum einen steileren Verlauf.

Im Zeitraum vom 1. April bis zum 9. Mai 2007 stiegen die Geldmarktsätze für Laufzeiten von mehr als einem Monat, wobei die Zinsen am längeren Ende des Laufzeitenspektrums am kräftigsten anzogen. Für die Laufzeit von einem Monat hingegen blieb der Zinssatz bei 3,86 % stabil. Gegenüber ihrem Stand von Anfang April legten die Zinssätze für Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld um 11 bis 13 Basispunkte zu und lagen am 9. Mai 2007 bei 4,05 %, 4,16 % bzw. 4,32 %. Daher nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtszeitraum einen steileren Verlauf. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich von 33 Basispunkten Anfang April auf 46 Basispunkte am 9. Mai 2007 (siehe Abbildung 8).

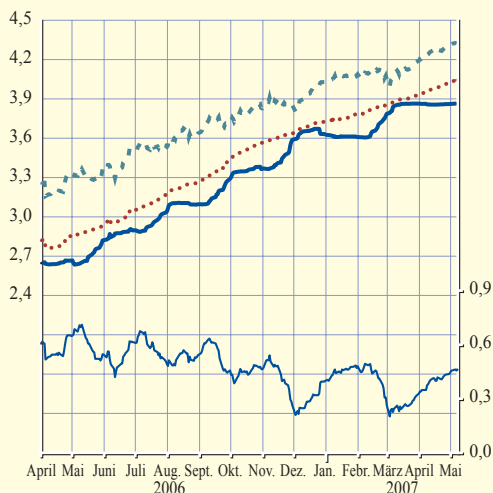
Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2007 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 9. Mai auf 4,14 %, 4,27 % bzw. 4,36 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Anfang April stellte dies einen Anstieg um 2, 5 bzw. 11 Basispunkte dar.

Am 12. April beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 3,75 % blieb. Gegen Ende der bis zum 17. April laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gab der EONIA etwas

Abbildung 8 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

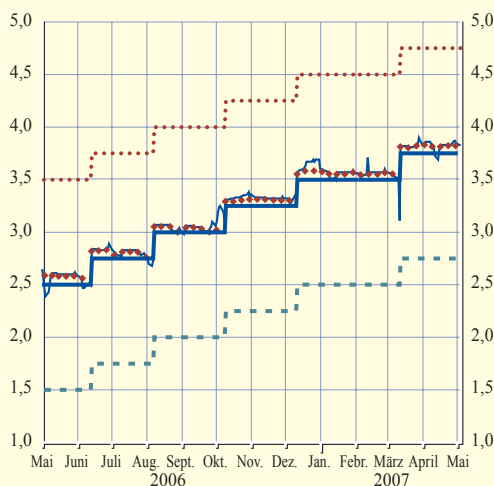


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

nach und lag am 16. April bei 3,69 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als relativ reichlich einschätzten. Angesichts des Ausmaßes des von der EZB für das Ende der Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätsüberhangs wurde am 17. April eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation eingeleitet. Dabei gaben die Marktteilnehmer Gebote in Höhe von 42,2 Mrd € ab, von denen die EZB 22,5 Mrd € akzeptierte. Der EONIA schloss die Erfüllungsperiode mit einem Stand von 3,79 % ab (siehe Abbildung 9). In den ersten Wochen der am 14. Mai endenden neuen Erfüllungsperiode blieb der EONIA mit 3,83 % stabil und lag somit 8 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Am 30. April stieg er dann aufgrund von Kalendereffekten am Monatsende auf 3,87 %. Nach dem 1. Mai ging der EONIA etwas zurück und belief sich am 9. Mai auf 3,70 %, d. h., er lag bei nach wie vor reichlicher Liquiditätsausstattung 5 Basispunkte unter dem derzeitigen Mindestbietungssatz.

Während der am 18. April begonnenen Reserveverfüllungsperiode blieben der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems weitgehend stabil. Liquidität wurde zu einem marginalen Zuteilungssatz von 3,81 % bis 3,82 % und einem Durchschnittssatz von 3,82 % bis 3,83 % bereitgestellt. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 26. April 2007 abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,96 % bzw. 3,97 %. Diese Tendensätze lagen 5 bzw. 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im Verlauf des Monats April und Anfang Mai, während vergleichbare Renditen in den Vereinigten Staaten und Japan weitgehend unverändert blieben. Der Anstieg der langfristigen Zinssätze im Eurogebiet war in erster Linie durch eine ähnlich starke Zunahme der realen Renditen langfristiger Anleihen bedingt, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer die Wachstumsaussichten für die Wirtschaft des Euroraums erneut optimistischer einschätzten. Die Inflationserwartungen und damit verbundene Risikoprämien, wie sie sich in den Breakeven-Inflationsraten widerspiegeln, veränderten sich dagegen von Ende März bis Anfang Mai im Euro-Währungsgebiet nur geringfügig.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum stiegen im April weiter leicht an, während die langfristigen Zinssätze an anderen wichtigen Märkten insgesamt weitgehend unverändert blieben (siehe Abbildung 10). Im Eurogebiet erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende März bis zum 9. Mai um rund 17 Basispunkte auf zuletzt 4,3 %. In den Vereinigten Staaten lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am Ende des Berichtszeitraums bei etwa 4,7 % und damit auf ungefähr dem gleichen Niveau wie Ende März. Damit verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum weiter auf rund 40 Basispunkte am 9. Mai und erreichte damit seinen niedrigsten Stand seit November 2004. Da die Entwicklung der nominalen Renditen in diesen beiden Wirtschaftsräumen vor allem durch entsprechende Änderungen der realen Renditen bedingt war, scheint sich in der Verringerung der Zinsdifferenz bis zu einem gewissen Grad eine im Vergleich mit den Vereinigten Staaten positivere Beurteilung der Wachstumsaussichten im Eurogebiet durch die Marktteilnehmer niederschlagen. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen seit Ende März ebenfalls weitgehend unverändert und belief sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,7 %. Die Messwerte der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten veränderten sich im Euroraum 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 blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im April und Anfang Mai insgesamt weitgehend unverändert. Im Verlauf dieses Zeitraums waren jedoch starke Schwankungen zu beobachten. Anfang April erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen leicht. Dieser Anstieg kehrte sich jedoch im weiteren Verlauf des Monats, insbesondere nach Veröffentlichung unerwartet niedriger Daten für das reale BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten im ersten Quartal 2007, wieder um. Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen entwickelten sich parallel zu den nominalen Renditen, sodass sich die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Berichtszeitraum kaum änderten. Am 9. Mai lag die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate auf einem Niveau von rund 2,4 %.

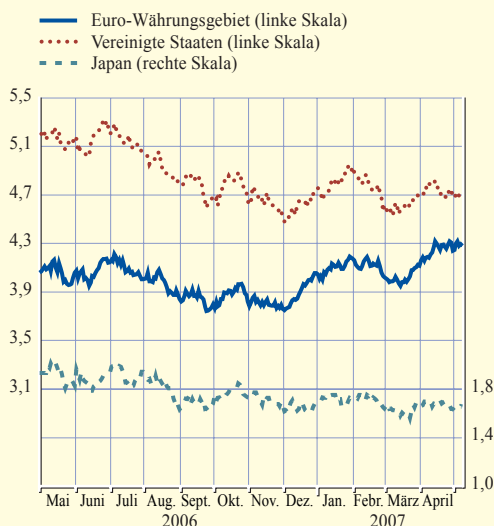
Der Anstieg der nominalen Anleiherenditen im Eurogebiet war in erster Linie einer ähnlichen Zunahme der langfristigen realen Renditen zuzuschreiben. Die Rendite inflationsindexierter Anleihen mit Fälligkeit 2015 erhöhte sich um 18 Basispunkte auf einen Stand von 2,0 % am 9. Mai. Diese Entwicklung deutet auf eine erneut optimistischere Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wachstumsaussichten für den Euroraum hin. Solche Einschätzungen wurden im Berichtszeitraum durch die Veröffentlichung von allgemein positiven Wirtschaftsdaten gestützt. Trotz der jüngsten Erhöhungen bleiben die Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet auf einem niedrigen Niveau. Dies könnte teilweise mit der Nachfrage institutioneller Anleger nach Anleihen in Zusammenhang stehen (siehe Kasten 3).

Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet veränderten sich dagegen im Berichtszeitraum insgesamt kaum. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, verharrte bis zum 9. Mai auf einem Niveau von rund 2,1 % (siehe Abbildung 11). Außerdem lagen die Breakeven-Inflationsraten für Anleihen mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit Anfang Mai auf nahezu dem gleichen Niveau, was darauf hindeutet, dass die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien für diese Zeithorizonte kaum voneinander abweichen.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war während des Berichtszeitraums über fast alle Zeithorizonte hinweg eine Verschiebung nach oben zu verzeichnen (siehe Abbildung 12). Der Beschluss des EZB-Rats vom 12. April, die Leitzinsen unverändert

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

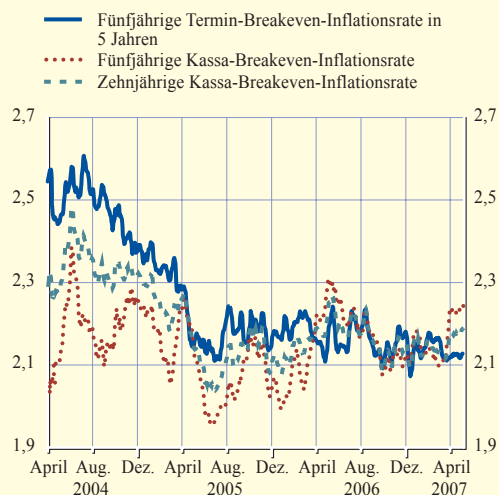
(in % p.a.; Tageswerte)



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

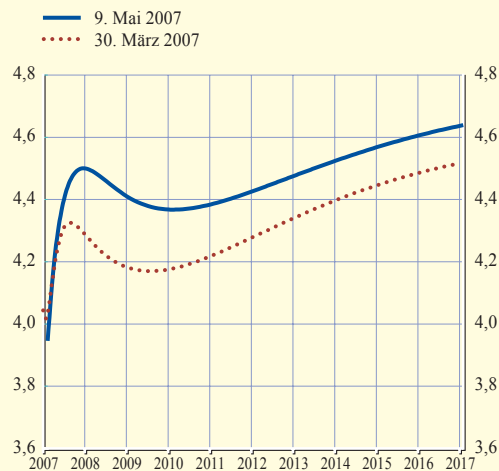
(in % p.a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

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 Nullkuponsätze.

beizubehalten, war von den Märkten weitgehend erwartet worden und führte deshalb auf kurze Sicht nicht zu einer wesentlichen Änderung künftiger Zinserwartungen. Dass sich die gesamte Kurve nach oben verschoben hat, dürfte daher in erster Linie auf eine durch die Anleger erfolgte Aufwärtskorrektur der Wachstumsaussichten im Euro-Währungsgebiet über sowohl kürzere als auch längere Zeithorizonte zurückzuführen sein.

Kasten 3

NACHFRAGE INSTITUTIONELLER ANLEGER NACH ANLEIHEN UND ENTWICKLUNG DER ANLEIHERENDITEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die langfristigen Anleiherenditen im Eurogebiet und an anderen wichtigen Märkten befinden sich seit einigen Jahren auf einem sehr niedrigen Niveau. Es gibt Hinweise darauf, dass die niedrigen Renditen langfristiger Anleihen in hohem Maße die ungewöhnlich geringen Risikoprämien (vor allem in realer Rechnung) an den Anleihemärkten widerspiegeln.¹ Verschiedene Ansätze zur Erklärung der niedrigen Risikoprämien an den globalen Anleihemärkten deuten darauf hin, dass bestimmte Anlegergruppen ihre Nachfrage nach länger laufenden Anleihen erheblich ausgeweitet haben, wodurch die Preise nach oben getrieben und die Renditen entsprechend geschmälert wurden. So wird z. B. argumentiert, dass sich die deutlich gestiegene

¹ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der langfristigen Realzinsen, Kasten 2, Monatsbericht April 2005, I. Alexopoulou, F. Drudi und J. Scheithauer, What accounts for the low level of interest rates?, Hintergrundpapier zum CGFS-Papier Nr. 27 auf der Website der BIZ, und EZB, Langfristige reale und inflationsbezogene Risikoprämien am Anleihemarkt des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht April 2007.

Nachfrage nach US-Anleihen vor allem durch asiatische Zentralbanken (Investition akkumulierter Devisenreserven) und durch Erdöl exportierende Länder (Anlage der unerwarteten Mehreinnahmen aufgrund des kräftigen Anstiegs der Rohstoffpreise) in den vergangenen Jahren auf diese Weise auf die Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten auswirkte und dass sich dieser Effekt aufgrund der hohen Substituierbarkeit der Staatsanleihen in den Industrieländern auf das Euro-Währungsgebiet sowie auf andere wichtige Märkte übertrug.

Ebenso wird vorgebracht, dass institutionelle Anleger ihre Nachfrage nach Anleihen u. a. aufgrund von Veränderungen des aufsichtsrechtlichen Rahmens und der Rechnungslegungsvorschriften sowie im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung und der steigenden Lebenserwartung ausgeweitet haben. Der vorliegende Kasten liefert einige vorläufige, rein deskriptive Ergebnisse zur Nachfrage gebietsansässiger Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Investmentfonds nach langfristigen Anleihen und zu den potenziellen Auswirkungen auf die langfristigen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet.

Abbildung A zeigt den jährlichen Nettoerwerb langfristiger Anleihen durch Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Eurogebiet (als Prozentsatz des Gesamtumsatzes an auf Euro lautenden langfristigen Staatsanleihen) und die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum (auf einer invertierten Skala) seit dem dritten Quartal 1998. Eine höhere Nachfrage nach Anleihen bewirkt ceteris paribus eine Schmälerung der Anleiherenditen. Daher legt die Abbildung nahe, dass die Nachfrage gebietsansässiger Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen in den vergangenen Jahren in der Tat die Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum bestimmt haben könnte. Phasen steigender und hoher Nachfrage gingen in der Regel mit rückläufigen und niedrigen Renditen bei den langfristigen Staatsanleihen einher. Dies scheint sich in Abbildung B zu bestätigen, in der der jährliche Nettoabsatz von Rentenfonds und die Renditeentwicklung langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet seit dem vierten Quartal 2003 dargestellt werden. Aus der Abbildung geht hervor, dass die Anleiherenditen in den letzten Jahren dann am niedrigsten waren, wenn die höchste Nachfrage nach Rentenfonds verzeichnet wurde.

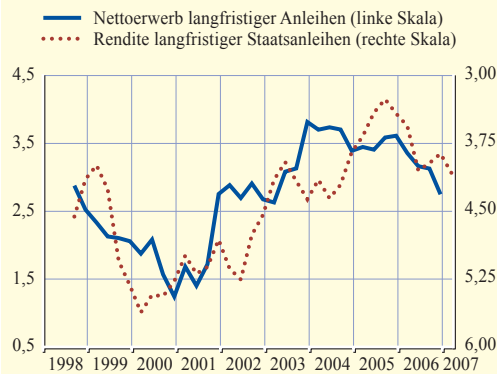
Allerdings blieb der Anteil des Nettoerwerbs langfristiger Anleihen durch gebietsansässige Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in % des Gesamtumsatzes an auf Euro lautenden langfristigen Staatsanleihen) trotz einer gewissen Zunahme mit rund 3,5 % nach wie vor relativ niedrig. Außerdem geben die verfügbaren Daten Hinweise darauf, dass die direkten Auswirkungen geänderter Renten- und Rechnungslegungsvorschriften auf die langfristigen Zinssätze mit schätzungsweise maximal -15 Basispunkten recht gering sind.² Zudem ist nicht auszuschließen, dass der zu beobachtende Gleichlauf auch auf gemeinsame Drittfaktoren zurückzuführen ist. So fragten die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Gefolge des Platzens der Technologieblase im Jahr 2000 verstärkt Anleihen nach, um auf diese Weise nach und nach den Aktienanteil in ihren Portfolios zu verringern. Gleichzeitig war das Ende des Technologiebooms mit einer konjunkturellen Abkühlung und einer Verringerung des Inflationsdrucks im Eurogebiet verbunden, was wiederum ebenfalls zu einem Rückgang der Anleiherenditen beitrug.

Insgesamt deuten die beiden Abbildungen auf einen negativen Zusammenhang zwischen der Nachfrage institutioneller Anleger nach Anleihen und den langfristigen Anleiherenditen im

² Siehe Institutional investors, global savings and asset allocation, CGFS-Papier Nr. 27, 2006, Tabelle 4, und G. Rudebusch, E. Swanson und T. Wu, The bond yield 'conundrum' from a macro-finance perspective, Working Paper Nr. 2006-16 der Federal Reserve Bank of San Francisco, 2006, Tabelle 5.

Abbildung A Nettoerwerb langfristiger Anleihen durch Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

(jährlicher Zufluss als Prozentsatz des Umlaufs an auf Euro lautenden langfristigen Staatsanleihen; in % p.a.)

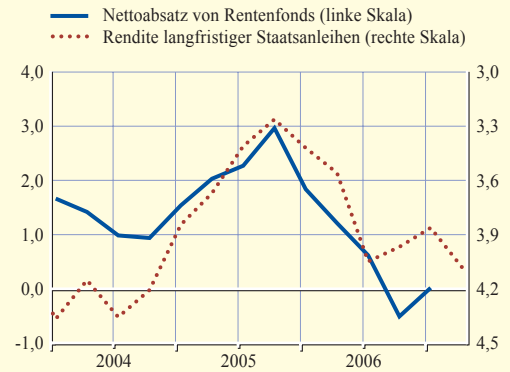


Quellen: EZB und Reuters.

Anmerkung: Bei langfristigen Anleihen handelt es sich um langfristige Wertpapiere ohne Aktien. Staatsanleihen sind von öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen.

Abbildung B Nettoabsatz von Rentenfonds

(jährlicher Zufluss als Prozentsatz des Umlaufs an auf Euro lautenden langfristigen Staatsanleihen; in % p.a.)



Quellen: EZB, EFAMA und Reuters.

Anmerkung: Bei Rentenfonds handelt es sich um Rentenfonds von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). Staatsanleihen sind von öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen.

Euro-Währungsgebiet hin. Diese Korrelation steht im Großen und Ganzen mit der Hypothese im Einklang, dass eine stärkere Nachfrage institutioneller Anleger eine Verringerung der Anleiherenditen bewirkt. Allerdings ist das entsprechende quantitative Ausmaß im Vergleich zum Umlauf an langfristigen Staatsanleihen ziemlich begrenzt (siehe Abbildung A und B). Dies steht der Annahme eher entgegen, dass die regere Nachfrage institutioneller Anleger im Euro-Raum die langfristigen Anleiherenditen deutlich beeinflusst hat. Zugleich ist zu berücksichtigen, dass die vorliegende Analyse nicht umfassend ist und dass bei der Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen auch andere Angebots- und Nachfragefaktoren eine Rolle spielen, die ebenfalls zum beobachteten Gleichlauf zwischen der Nachfrage institutioneller Anleger nach Anleihen und den Anleiherenditen beigetragen haben könnten. Insbesondere beziehen sich die in diesem Kasten vorgestellten Daten ausschließlich auf die Nachfrage nach Anleihen durch Ansässige im Eurogebiet (und lediglich auf Anleger aus einem speziellen Sektor). Angesichts des globalen Umfelds, das sich durch stark integrierte Produkte und Finanzmärkte auszeichnet, werden die Anleiherenditen im Euroraum jedoch tendenziell in hohem Maße durch internationale Faktoren beeinflusst.³ Daher könnte sich auch eine gestiegene Nachfrage institutioneller Anleger außerhalb des Eurogebiets nach langfristigen Anleihen des Euroraums – sei es durch eine direkte Ausweitung ihrer Anlagen in Vermögenswerte des Eurogebiets oder durch Übertragungseffekte aus globalen Anleihemärkten – auf die Renditen im Euroraum ausgewirkt haben.

³ Siehe EZB, Internationaler Zusammenhang der Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 2, Monatsbericht März 2007.

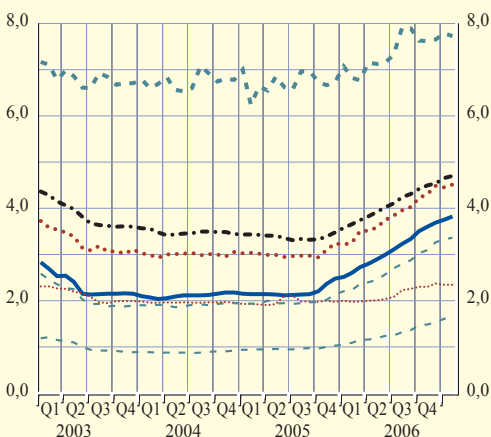
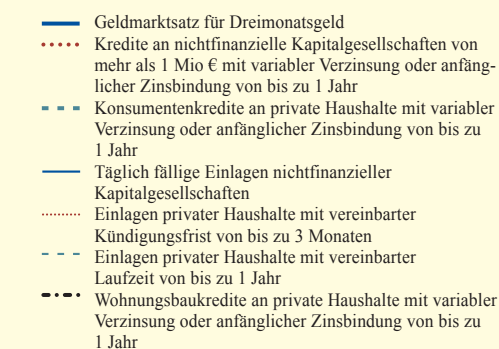
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Februar 2007 setzten die meisten MFI-Zinssätze ihren Aufwärtstrend fort, während einige Bankzinsen leicht zurückgingen. Die Zinsen für langfristige Einlagen verringerten sich sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Was die Transmission der Marktzinsen auf die Bankzinsen anbelangt, so war die Anpassung der kurzfristigen Zinsen über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet stärker ausgeprägt.

Im Februar 2007 stiegen die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite im Gefolge der Marktzinsen tendenziell leicht an, wenngleich sich die Entwicklung unterschiedlich darstellte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Von Ende Januar bis Ende Februar 2007 erhöhten sich die Zinssätze für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte um weitere 5 Basispunkte, während sich die Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte um 7 Basispunkte verringerten. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

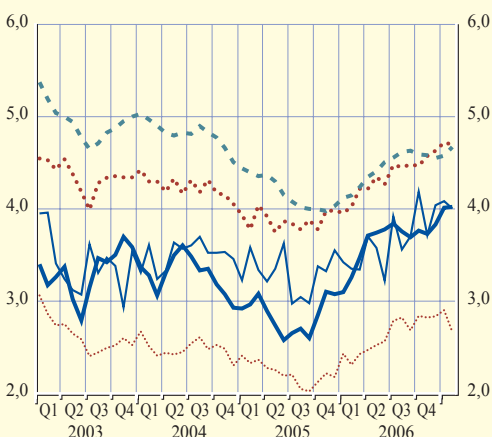
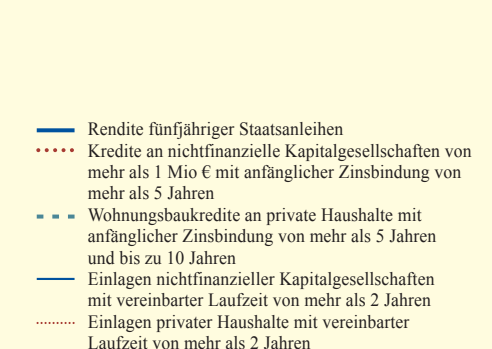


Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



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.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

							Veränderung in Basispunkten bis Febr. 2007 ²⁾		
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Jan.	2007 Febr.	2006 Juli	2006 Okt.	2007 Jan.
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,36	2,56	2,87	3,26	3,33	3,36	67	33	3
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,43	2,57	2,68	2,84	2,90	2,67	-12	-17	-23
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,98	2,03	2,26	2,37	2,35	2,35	27	6	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,37	2,52	2,68	2,86	2,97	3,07	50	33	10
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,15	1,23	1,36	1,53	1,60	1,62	37	17	2
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,48	2,70	2,98	3,47	3,49	3,48	70	29	-1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,34	3,23	3,70	4,04	4,08	4,01	9	-18	-7
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,77	7,15	7,89	7,65	7,79	7,72	40	9	-7
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,74	4,02	4,31	4,54	4,65	4,70	59	28	5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,23	4,51	4,63	4,55	4,58	4,67	12	8	9
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,30	5,46	5,69	5,80	5,90	5,98	46	22	8
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,23	4,47	4,74	5,08	5,16	5,22	64	31	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,19	4,40	4,59	4,67	4,65	4,75	30	15	10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,50	3,74	4,02	4,49	4,45	4,51	67	29	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,70	22	23	-2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,72	2,99	3,34	3,68	3,75	3,82	72	32	7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,22	3,47	3,62	3,79	3,94	3,96	38	27	2
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	4,02	18	25	0

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.

Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bei kleinen und großen Darlehen um 6 Basispunkte. Zudem zogen auch die Bankzinsen für Einlagen von Privathaushalten um 3 Basispunkte an, während sie für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften leicht zurückgingen.

Blickt man etwas weiter zurück, so hat sich die Anpassung der kurzfristigen Bankzinsen an die gestiegenen kurzfristigen Marktzinsen, die Anfang 2006 nach Beginn der geldpolitischen Strafungsphase nur verzögert erfolgte, in den letzten Monaten beschleunigt. Im Zeitraum von September 2005 bis Februar 2007 zogen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 168 Basispunkte

an. Gleichzeitig stiegen die MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um 140 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte hingegen nahmen um nur 77 Basispunkte zu, wengleich das Ausgangsniveau erheblich höher war. Darüber hinaus erhöhten sich die Bankzinsen für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von einem Jahr bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 149 Basispunkte und bei Wohnungsbaukrediten um 138 Basispunkte.

Im Februar 2007 verringerten sich die langfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 23 bzw. 7 Basispunkte gegenüber dem Vormonat (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14), während die Renditen zweijähriger Staatsanleihen leicht anstiegen. Gleichzeitig erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um rund 10 Basispunkte. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € nahmen jedoch leicht ab (siehe Abbildung 14).

Was die langfristigen Zinsen angeht, so verläuft die Anpassung der Zinssteigerungen seit September 2005 nach wie vor zögerlich. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum erhöhten sich von September 2005 bis Februar 2007 um 175 bzw. 142 Basispunkte. Im gleichen Zeitraum stiegen die Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte um lediglich 64 Basispunkte. Betrachtet man die Kreditzinsen, so nahmen die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um rund 67 Basispunkte zu. Bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 69 bis 82 Basispunkte. Ein verschärfter Wettbewerb der Banken untereinander sowie zwischen Banken und Nichtbanken dürfte der Grund für die Verringerung der Zinsmargen der Banken sein. Die eher zögerliche Anpassung der langfristigen Kreditzinsen steht jedoch weitgehend im Einklang mit bisherigen Beobachtungen und spiegelt teilweise Zinsglättungen durch die Banken wider.

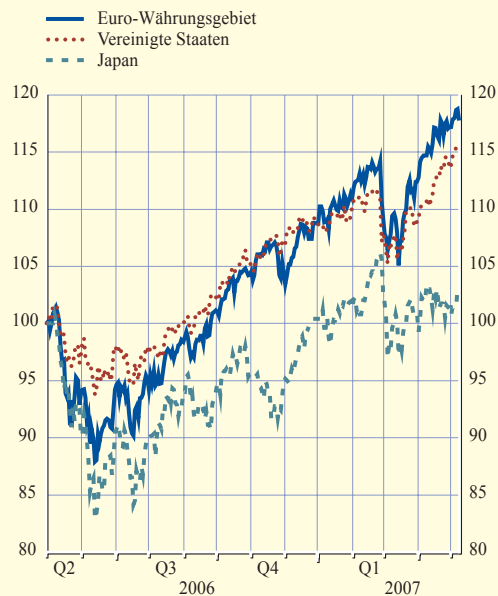
2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten bewegten sich von Ende März bis Anfang Mai weiter nach oben. Die Aktienmärkte des Eurogebiets wurden in diesem Zeitraum insgesamt von einem anhaltend kräftigen Wachstum der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne gestützt, was wiederum auch mit der Veröffentlichung allgemein günstiger Konjunkturdaten für den Euroraum zusammenhängen dürfte. Zugleich blieb die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten gemessen an der impliziten Volatilität gedämpft.

Die marktbreiten Aktienkursindizes kletterten im Laufe des Aprils und Anfang Mai an den wichtigsten Märkten weiter nach oben (siehe Abbildung 15). Die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten legten von Ende März bis zum 9. Mai 2007 gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 um rund 5 % bzw. 6 % zu. In Japan erhöhten sich die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum leicht. Unterdessen veränderte sich die Unsicherheit am Aktienmarkt, ausgedrückt in der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, an allen wichtigen Märkten insgesamt nur geringfügig. Dementsprechend lag die Unsicherheit an den weltweiten Aktienmärkten Anfang Mai 2007 weiter auf einem relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 16).

Abbildung 15 Aktienindizes

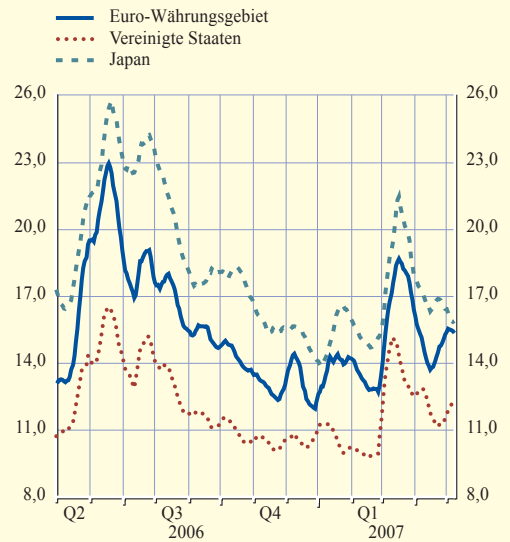
(Index: 1. Mai 2006 = 100; Tageswerte)



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.

In den Vereinigten Staaten schienen die Aktienmärkte angesichts der jüngsten, gemischt ausgefallenen Datenveröffentlichungen zur US-Konjunktur eine gewisse Widerstandsfähigkeit zu beweisen. So beeinflussten der Rückgang des Verbrauchervertrauens, ein rückläufiges Wachstum der privaten Konsumausgaben und ein hinter den Erwartungen zurückbleibender BIP-Zuwachs im ersten Quartal nur vorübergehend und in geringem Maß den Standard & Poor's 500, der im Verlauf des April gestützt auf ein solides Ertragswachstum weiter zunahm. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum der Unternehmen im Standard-&-Poor's-500-Index blieb gegenüber März 2007 nahezu unverändert bei rund 14 %. Gleichzeitig blieben die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist mit rund 8 % im April 2007 hoch, und die langfristigen Gewinnerwartungen hielten sich nach Angaben des I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System) auf ihrem ebenfalls hohen Stand von 12 %. Darüber hinaus dürften die in den letzten Monaten insgesamt rückläufigen Ölpreise die Aktienkurse gestützt haben.

Im Eurogebiet setzten die Aktienkurse gemessen am Dow Jones EURO STOXX ihren erneuten Aufwärtstrend im Berichtszeitraum fort und erreichten das höchste Niveau der letzten sieben Jahre. Die großenteils positiven Nachrichten hinsichtlich der Konjunktorentwicklung im Euroraum dürften sich günstig auf die Ertragsaussichten börsennotierter Unternehmen ausgewirkt und somit die Börsennotierungen gestützt haben. Dies könnte die negativen Auswirkungen der höheren langfristigen Zinssätze ausgeglichen haben (siehe Abschnitt 2.4). Die umfragebasierten Indikatoren für das erwartete Gewinnwachstum blieben im Verlauf des April robust und stützten die günstige Entwicklung der Aktienmärkte im Eurogebiet. Im April 2007 gingen die Aktienanalysten davon aus, dass der Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unter-

nehmen über die kommenden zwölf Monate um rund 9 % und während der nächsten drei bis fünf Jahre nach Angaben des I/B/E/S um rund 7 % steigen wird. Darüber hinaus blieb die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen mit rund 15 % im April 2007 hoch, wenngleich sie seit September eine leicht rückläufige Tendenz aufweist. Die Aktienkurse weltweit dürften auch von den niedrigeren Aktienrisikoprämien profitiert haben, die zum Beispiel dem Merrill Lynch Global Fund Manager Survey vom April zufolge die allgemein gestiegene Risikobereitschaft der Anleger widerspiegeln. Wenngleich bei allen im Index vertretenen Branchen ein spürbarer Anstieg zu verzeichnen war, wurde die gute Kursentwicklung an den Aktienmärkten im Euroraum in erster Linie vom Technologie-, Industrie- und Finanzsektor getragen, wo Steigerungen von rund 6 % verzeichnet wurden.

Die implizite Volatilität im Euro-Währungsgebiet blieb insgesamt weitgehend unverändert, was dafür spricht, dass sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer mit Blick auf kurzfristige Aktienkurschwankungen kaum gewandelt hat. So verharrte die Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euroraums Anfang Mai auf einem im historischen Vergleich recht niedrigen Niveau. Überdies kam es im Berichtszeitraum zu einer weiteren Verringerung des Renditeabstands von Unternehmensanleihen am unteren Rand des Bonitätsspektrums, was darauf hindeutet, dass sich der allgemeine Rückgang der von den Anlegern für risikoreichere Vermögenswerte wie Aktien geforderten Risikoprämien nach der kurzzeitigen Gegenbewegung Ende März fortsetzt.

3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge lag die Teuerungsrate nach dem HVPI im April 2007 bei 1,8 %. Die Angaben zum HVPI für März 2007, die eine genaue Aufschlüsselung der Komponenten enthalten, deuten darauf hin, dass die Energiepreise die Entwicklung der HVPI-Gesamtteuerungsrate weiterhin stark beeinflussten. Ganz allgemein scheint es vor dem Hintergrund einer robusten Wirtschaftstätigkeit einen gewissen Inflationsdruck zu geben. Die derzeit verfügbaren Indikatoren wie Angaben zu den Erzeugerpreisen und Ergebnisse von Branchenumfragen lassen in der Tat vermuten, dass der von den hohen nicht arbeitsbezogenen Vorleistungskosten und der wachsenden Preissetzungskraft der Unternehmen ausgehende Aufwärtsdruck auf die Inlandspreise anhielt, während die Lohnentwicklung bis Ende letzten Jahres moderat blieb. Sofern die Ölpreise nicht weiter steigen, dürften günstige Basiseffekte aufgrund der 2006 verzeichneten Ölpreisentwicklung bis August zu einem leichten Rückgang der am HVPI gemessenen jährlichen Teuerungsrate führen; danach werden ungünstige Basiseffekte diese Rate bis zum Jahresende wohl wieder nach oben treiben. Für die HVPI-Inflation bestehen nach wie vor mehrere Aufwärtsrisiken. Diese ergeben sich vor allem aus einem möglicherweise stärker als derzeit erwarteten Arbeitskostendruck infolge sich abzeichnender Engpässe in einigen Segmenten des Arbeitsmarkts, aber auch aus weiteren Ölpreissteigerungen, zusätzlichen über das bereits vorgesehene Maß hinausgehenden Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern und aus dem Überwälzen der immer noch hohen Erzeugerpreise vor dem Hintergrund einer wachsenden Preissetzungsmacht der Unternehmen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR APRIL 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im April 2007 bei 1,8 % nach 1,9 % im März (siehe Tabelle 5). Eine genaue Aufgliederung der HVPI-Komponenten für den Monat April wird zwar erst Mitte Mai verfügbar sein, doch gab es im April einen deutlichen Basiseffekt aufgrund der früheren Energiepreisentwicklung, der zu einem Rückgang der jährlichen Teuerungsrate um rund 0,2 Prozentpunkte führte.

HVPI-INFLATION BIS MÄRZ 2007

Der Anstieg der jährlichen HVPI-Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet von 1,8 % im Februar 2007 auf 1,9 % im Folgemonat war hauptsächlich durch eine deutliche Zunahme der energie-

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2005	2006	2006 Nov.	2006 Dez.	2007 Jan.	2007 Febr.	2007 März	2007 April
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Energie	10,1	7,7	2,1	2,9	0,9	0,8	1,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	4,4	3,7	3,7	2,8	2,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,2	2,1	2,2	2,1	1,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	0,8	0,9	0,9	1,1	1,2	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,1	2,0	2,3	2,4	2,4	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	4,3	4,1	3,1	2,9	2,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	46,7	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	22,9	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3

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

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

bezogenen Komponente im HVPI bedingt. Eine allgemeinere Betrachtung der Jahresänderungsraten der HVPI-Komponenten in den vergangenen Monaten zeigt jedoch, dass sich der Preisauftrieb auch bei einigen weniger volatilen Komponenten fortgesetzt hat. Dieses durch eine allmähliche Verteuerung gezeichnete Verlaufsmuster könnte einen gewissen Aufwärtsdruck widerspiegeln, der durch die gestiegenen Vorleistungskosten und die größere Preissetzungsmacht der Unternehmen sowie die im Januar 2007 erfolgte Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland bedingt ist.

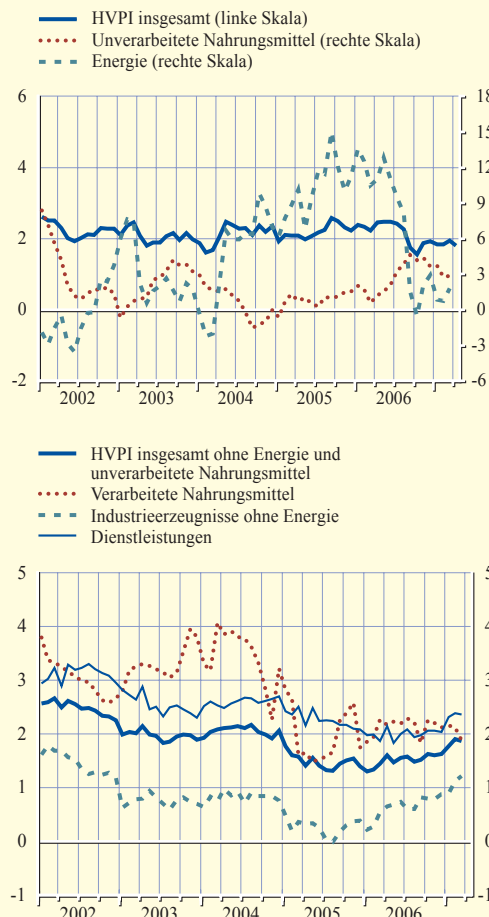
Bei den volatileren HVPI-Komponenten stand ein beträchtlicher Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise einer relativ stabilen jährlichen Zuwachsrates der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel gegenüber. Die Energiepreise stiegen im März 2007 im Vorjahresvergleich um 1,8 % (siehe Abbildung 17) nach 0,8 % im Februar, was hauptsächlich auf eine deutliche Verteuerung von Kraft- und Schmierstoffen für private Verkehrsmittel zurückzuführen war. Während sich die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel von 2,8 % im Februar auf 2,9 % im März erhöhte, ging sie saisonbereinigt im Monatsvergleich zurück, was vor allem der in ganz Europa herrschenden milden Witterung zuzuschreiben war.

Was die weniger volatilen HVPI-Komponenten betrifft, so stiegen die Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) im Vorjahresvergleich auf 1,2 %; damit setzte sich die in den letzten Monaten bei dieser Komponente beobachtete Aufwärtsbewegung fort. Obgleich die Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen im März unverändert 2,4 % betrug, war in den vorangegangenen Monaten eine ähnliche Aufwärtsentwicklung auch für diese Komponente beobachtet worden. Die Zwölfmonatsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel verringerte sich im März auf 1,9 % gegenüber 2,1 % im Vormonat.

Die administrierten Preise und indirekten Steuern haben die HVPI-Inflation bis Anfang 2007 weiterhin beeinflusst, insbesondere im Zusammenhang mit der im Januar 2007 in Deutschland vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung. Wie in Kasten 4 erläutert, haben sich die administrierten Preise und indirekten Steuern in den vergangenen Jahren ganz allgemein stärker auf die Inflation im Euroraum ausgewirkt.

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

MESSUNG UND BEWERTUNG DER AUSWIRKUNGEN ADMINISTRIRTER PREISE AUF DIE AM HVPI GEMESSENE INFLATION

Auch wenn die Inflation auf mittlere Sicht letztendlich durch geldpolitische Entwicklungen bestimmt wird, ist für Zwecke der konjunkturellen Analyse und der Prognose ein Verständnis derjenigen Faktoren erforderlich, die der kurzfristigen Dynamik des disaggregierten HVPI zugrunde liegen. Zwei wichtige Kanäle, über die der Staat die Preissetzung direkt beeinflussen kann, sind die indirekten Steuern und die administrierten Preise.

Statistische Entwicklungen

In den letzten beiden Jahren haben Eurostat und die nationalen Statistikämter der EU-Mitgliedstaaten an einem HVPI-Hilfsindex gearbeitet, um den unmittelbaren Einfluss von Änderungen der indirekten Steuern aus dem HVPI-Gesamtindex herauszurechnen. Gleichzeitig hat die EZB in Zusammenarbeit mit den NZBen des ESZB HVPI-basierte Schätzungen der administrierten Preise entwickelt. Diese experimentellen Schätzungen für den Euroraum werden erstmals in dieser Ausgabe des Monatsberichts veröffentlicht (siehe Tabelle 5.1. im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Mit der in diesem Kasten vorgenommenen Analyse sollen die neu gewonnenen Informationen zu den administrierten Preisen dargestellt und ihr direkter Einfluss auf die Inflation im Euroraum beurteilt werden.

Mit den neuen EZB-Schätzungen der administrierten Preise soll die Entwicklung einer Teilmenge der Preise im HVPI-Korb aufgezeigt werden, die vom Staat (einschließlich Zentralstaat, regionaler und lokaler Gebietskörperschaften sowie nationaler Regulierungsbehörden) entweder direkt festgesetzt oder – über andere Maßnahmen als Änderungen der indirekten Steuern – wesentlich beeinflusst werden. Beispiele für administrierte Preise sind Gebühren für den öffentlichen Nahverkehr, Gebühren für Erziehung und Unterricht, regulierte Mieten und Telefongebühren, die je nach nationaler Praxis von den Regulierungsbehörden genehmigt werden müssen. Die Schätzungen werden von der EZB auf Basis der von Eurostat veröffentlichten HVPI-Teilindizes und -Gewichte für die Länder des Euroraums erstellt. Die Ergebnisse für den Euroraum beruhen auf einer Bewertung der nationalen Preisadministrationspraktiken für diejenigen Waren und Dienstleistungen, die in jedem der 93 detaillierten Teilindizes des HVPI enthalten sind.¹ Es findet auch eine Aufschlüsselung nach vollständig administrierten Preisen (d. h. Preisen, die direkt vom Staat festgesetzt werden) und überwiegend administrierten Preisen (d. h. Preisen, auf deren Entwicklung der Staat oder eine nationale Regulierungsbehörde einen ganz wesentlichen Einfluss hat) statt.² Zu beachten ist, dass aufgrund der Schwierigkeit, den Einfluss von staatlichen Entscheidungen auf die Preissetzung von anderen Einflüssen abzugrenzen, die Schätzungen nur einen Näherungswert der Preisänderungen aufgrund administrativer Entscheidungen liefern können und daher mit Vorsicht zu interpretieren sind.³

1 Die Tatsache, dass die neuen Schätzungen Unterschiede zwischen den Preisadministrationspraktiken in den einzelnen Ländern des Euroraums berücksichtigen, stellt eine wichtige Verbesserung gegenüber den zuvor veröffentlichten Schätzungen dar (siehe beispielsweise EZB, Der Einfluss indirekter Steuern und administrierter Preise auf die Teuerung, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2004).

2 Die Schätzungen zu den administrierten Preisen (einschließlich dieser Teilindizes) können über das Statistical Data Warehouse der EZB heruntergeladen werden (<http://sdw.ecb.int/browse.do?currentNodeid=2120778>).

3 Weitere Einzelheiten zu den Methoden, die bei der Berechnung dieses Indikators verwendet wurden, sind der Website der EZB zu entnehmen (<http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html>).

Auswirkungen administrierter Preise auf die HVPI-Inflation

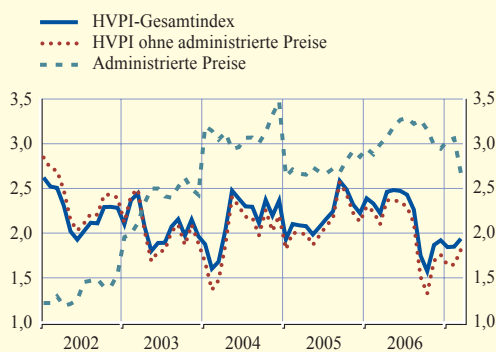
Nach den neuen Schätzungen des HVPI-basierten Index der administrierten Preise betrug die Vorjahrsrate der administrierten Preise im Zeitraum von Januar 2002 bis März 2007⁴ durchschnittlich 2,5 %. Sie stieg von einem Tiefstand von 1,2 % zu Beginn dieses Zeitraums auf einen Höchststand von 3,5 % im Dezember 2004 und lag im März 2007 bei 2,7 % (siehe Abbildung A). Seit Mai 2003 erhöhten sich die administrierten Preise schneller als der HVPI-Gesamtindex. Die administrierten Preise haben daher den Aufwärtsdruck auf die Preise verstärkt, was auch deutlich wird, wenn man die tatsächliche jährliche HVPI-Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet mit einem synthetischen Index vergleicht, in dem diese Preise unberücksichtigt bleiben.

Der Anteil der administrierten Preise am HVPI insgesamt beläuft sich im Jahr 2007 auf 13,9 %. In den letzten Jahren war der Beitrag der Änderungen der administrierten Preise zur aggregierten jährlichen HVPI-Inflation erheblich und scheint nicht mit den Inflationsraten insgesamt korreliert zu sein (siehe Abbildung B). Im März 2007 lag der Beitrag bei 0,4 Prozentpunkten, was im Einklang mit dem seit 2003 verzeichneten Durchschnitt steht. Ausgehend von einem Tiefstand von 0,3 Prozentpunkten Anfang 2003 erreichte der Beitrag der administrierten Preise zu den jährlichen Inflationsraten im Euroraum mit knapp 0,5 Prozentpunkten im Jahr 2004 einen Höchststand, hauptsächlich aufgrund der Gesundheitsreform in Deutschland.

4 Der neue HVPI-basierte Index der administrierten Preise beginnt im Januar 2001.

Abbildung A HVPI-Gesamtindex und administrierte Preise

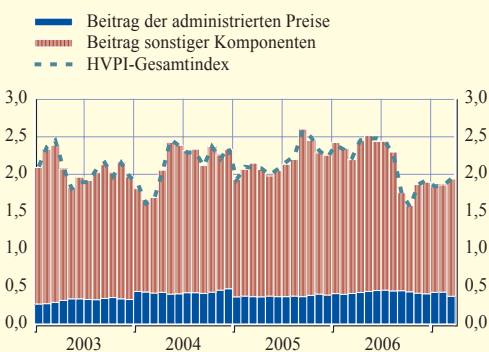
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und auf Eurostat-Daten basierende EZB-Schätzungen.

Abbildung B Beitrag der Veränderungen administrierter Preise zur Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI

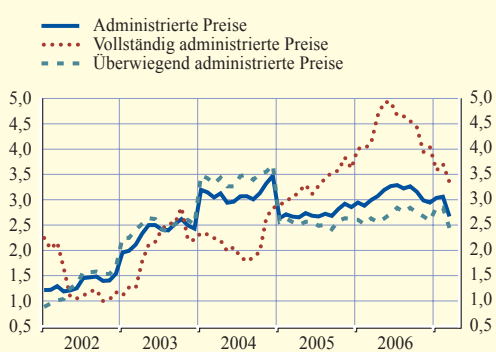
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und auf Eurostat-Daten basierende EZB-Berechnungen.

Abbildung C Administrierte Preise und Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und auf Eurostat-Daten basierende EZB-Schätzungen.

Betrachtet man die als vollständig administriert klassifizierten Preise (siehe Abbildung C), so wird deutlich, dass die Änderungen ihrer Vorjahrsraten deutlich volatiler ausfallen als bei den administrierten Komponenten insgesamt. Bei den vollständig administrierten Preisen wurde die niedrigste Wachstumsrate (1 %) im Oktober und November 2002 verzeichnet und die höchste (4,9 %) im Mai und Juni 2006, wobei die aktuelle Rate von 3,3 % im März 2007 immer noch hoch ist. Allerdings hat diese Komponente mit 3,5 % ein relativ geringes Gewicht im HVPI-Gesamtindex.

Es ist zu beachten, dass die genaue Quantifizierung der Auswirkungen administrierter Preise auf die HVPI-Inflationsrate mit einigen Unsicherheiten behaftet ist. So bietet zwar der neu erstellte Index der administrierten Preise genauere Informationen als zuvor verfügbar waren, aber es lässt sich zwangsläufig nicht exakt bestimmen, ob Preisänderungen aufgrund staatlicher Intervention entstanden oder durch Marktentwicklungen bedingt sind. Beispiele sind Preissteigerungen, die auf unvollkommenen Wettbewerb an bestimmten Gütermärkten, auf die zugrunde liegenden Kosten sowie auf andere Faktoren, die sich der Kontrolle des Staates entziehen, zurückzuführen sind. Grenzfälle bei der Klassifizierung bestimmter Posten sind daher unvermeidlich.

Bei einer Bewertung der direkten Auswirkungen insgesamt, die staatliche Maßnahmen auf die Inflationsentwicklung haben, sollte auch der Einfluss der indirekten Steuern berücksichtigt werden. Nach den jüngsten von Experten der EZB erstellten Projektionen⁵ wird erwartet, dass im Jahr 2007 die indirekten Steuern 0,5 Prozentpunkte zur Teuerung nach dem HVPI im Euroraum beitragen. Dies liegt deutlich über dem in den vergangenen Jahren verzeichneten durchschnittlichen Beitrag von rund 0,2 Prozentpunkten. Weitere Informationen werden vorliegen, sobald Eurostat und die nationalen Statistikämter ihr Projekt abgeschlossen haben, bei dem ein HVPI-Hilfsindex berechnet wird, der die indirekten Steuern im Zeitverlauf konstant hält, wobei eine vollständige und unmittelbare Weitergabe von Änderungen der Steuersätze angenommen wird. Die Veröffentlichung der ersten Ergebnisse dieses Index durch Eurostat wird für Ende 2007 erwartet.

Insgesamt scheint der Einfluss staatlicher Maßnahmen auf die Teuerung im Euro-Währungsgebiet über Preisadministrierung und indirekte Besteuerung allgemein nicht vernachlässigbar zu sein, und er hat in den letzten Jahren zugenommen. Dies ist bei der Einschätzung des Preisdrucks insgesamt zu berücksichtigen, damit mittelfristig Inflationsraten unter, aber nahe der 2 %-Marke beibehalten werden können.

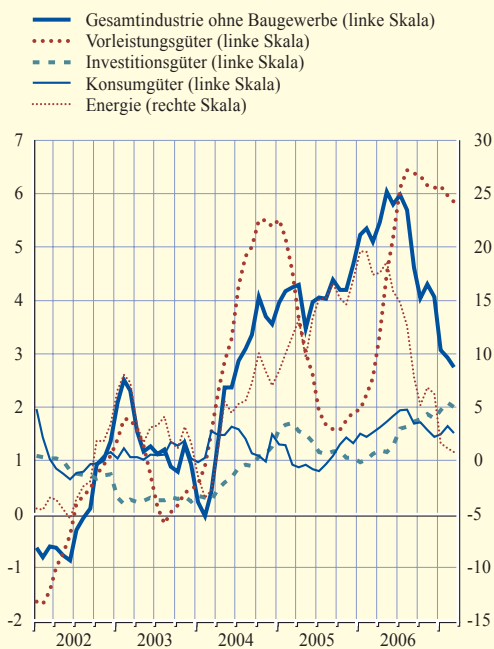
⁵ Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht März 2007.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im März 2007 ging die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) leicht auf 2,7 % zurück, nachdem sie im Februar bei 2,9 % gelegen hatte (siehe Abbildung 18). Maßgeblich für diese Entwicklung war die Energiekomponente; hier spiegelten sich Basiseffekte infolge früherer Ölpreiserhöhungen wider. Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex (EPI) ohne Energie und Baugewerbe blieb mit 3,4 % nahezu unverändert. Dabei waren bei allen drei Hauptkomponenten nur geringe Rückgänge zu verzeichnen. Im Bereich der

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

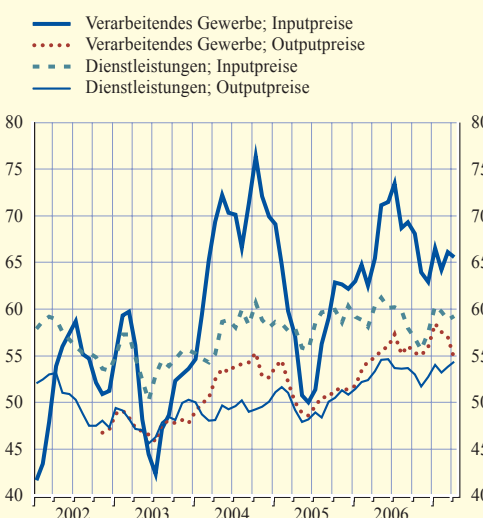
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Vorleistungsgüter blieb die jährliche Teuerungsrate im März trotz einer Verringerung um 0,2 Prozentpunkte auf 5,8 % aufgrund des Durchwirkens der hohen Rohstoffpreise auf einem recht hohen Stand. Die Jahresänderungsrate der Preise für Investitions- und Konsumgüter sank um 0,1 Prozentpunkte auf 2,0 % (Investitions- und Gebrauchsgüter) bzw. 1,4 % (Verbrauchsgüter). Trotz des jüngsten Rückgangs deutet die derzeitige Entwicklung der EPI-Komponenten sowohl bei den Konsum- als auch bei den Investitionsgütern nach wie vor darauf hin, dass frühere Rohstoffpreiserhöhungen zum Teil überwältigt wurden.

Die aktuellen Ergebnisse von Branchenumfragen zum Preissetzungsverhalten weisen ebenfalls auf einen weiterhin hohen Inflationsdruck sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin (siehe Abbildung 19). Nach Angaben von NTC Economics waren die zuletzt im April 2007 beobachteten Preisänderungen in den beiden Sektoren jedoch unterschiedlicher Art. Im verarbeitenden Gewerbe verringert sich die Preissteigerungsrate – die allerdings immer noch einen Preisauftrieb signalisiert – infolge langsamer steigender Vorleistungskosten und des zur Aufrechterhaltung des Umsatzvolumens notwendigen Preiswettbewerbs. Im Gegensatz dazu erhöhte sich der von den Dienstleistungen ausgehende Inflationsdruck im April erneut, wie die Umfrageindikatoren sowohl für die Input- als auch für die Outputpreise vermuten lassen. Den Umfrageteilnehmern zufolge ist diese Entwicklung auf Kapazitätsengpässe, eine verstärkte Nachfrage und die erhöhte Preissetzungsmacht der Dienstleistungsunternehmen zurückzuführen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

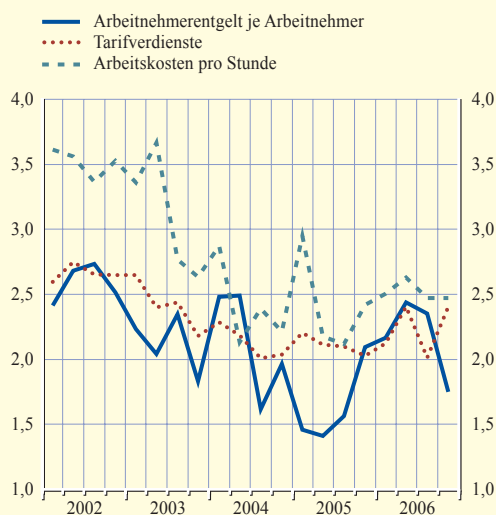
Aus den verfügbaren Informationen geht hervor, dass die Arbeitskosten bis Ende 2006 im Allgemeinen weiterhin nur moderat gestiegen sind. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde lag im Schlussquartal 2006 bei 2,5 % (siehe Abbildung 20). Sie bewegte sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie die (nach oben korrigierten) Werte für die ersten drei Jahresviertel 2006. Der sich daraus ergebende jährliche Anstieg der Gesamtarbeitskosten pro Stunde von 2,5 % für das Jahr 2006 insgesamt lag leicht über der durchschnittlichen Zunahme der beiden Vorjahre (siehe Tabelle 6). Eine geringfügige Zunahme schlägt sich auch im Tariflohnwachstum für das Gesamtjahr 2006 nieder.

Eine Aufgliederung nach Sektoren zeigt, dass sich zwar die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Schlussquartal 2006 sowohl im Baugewerbe als auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen erhöht hat, während sie in der Industrie zurückging (siehe Abbildung 21), die Löhne im Industriebereich in jahresdurchschnittlicher Betrachtung aber weiterhin stärker zunahmen als bei den marktbestimmten Dienstleistungen.

Der Rückgang der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer für das Euro-Währungsgebiet auf 1,8 % im vierten Quartal 2006 (nach einer Aufwärtskorrektur auf 2,4 % im dritten Jahresviertel) war weitgehend die Folge bestimmter temporärer Entwicklungen im öffentlichen Sektor Italiens. Dieses verlangsamte Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und ein gleichzeitiger sprunghafter Anstieg der Produktivität drückten das Wachstum der Lohnstückkosten, das in den ersten drei Quartalen des Jahres 2006 stabil bei 1,0 % gelegen hatte, im letzten Jahresviertel auf null. Aus den Angaben für 2006 geht somit hervor, dass die Lohnstück-

Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

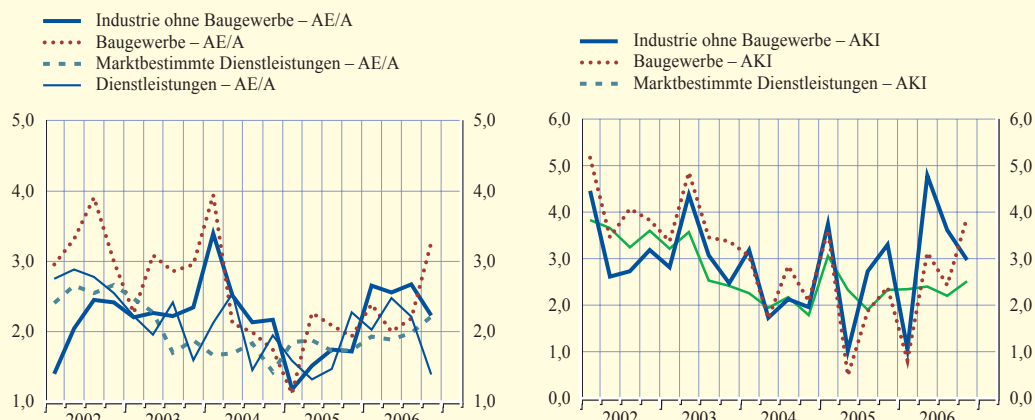
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

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

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).

kosten aufgrund der insgesamt moderaten Lohnentwicklung und einer merklichen Beschleunigung des Produktivitätswachstums in recht gemäßigttem Tempo gestiegen sind. Diese Verlangsamung mag bis zu einem gewissen Grad auf strukturelle Faktoren wie die Auswirkungen der Globalisierung und den damit einhergehenden starken Wettbewerb sowie auf eine reformbedingt veränderte Beschäftigungsstruktur mit einem höheren Anteil an Beschäftigten mit niedrigeren Einkommen zurückzuführen sein. Vor dem Hintergrund einer sich verbessernden Konjunktur ist mit Blick auf die Zukunft allerdings festzustellen, dass sich das Risiko eines wachsenden Lohn-drucks angesichts der zuletzt im Euroraum verzeichneten günstigen Wachstumsdynamik sowie der Anspannungen am Arbeitsmarkt erhöht.

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die seit Mitte 2005 verzeichnete Wachstumsverlangsamung bei den Preisen für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet setzte sich während des zweiten Halbjahrs 2006 fort, obschon sich der Markt für Wohnimmobilien in vielen Teilen des Eurogebiets weiterhin dynamisch entwickelte (siehe Kasten 5). Den letzten Schätzungen zufolge lag die jährliche Wachstumsrate der Preise für Wohneigentum im gesamten Euroraum im zweiten Halbjahr 2006 bei 6,0 % nach 6,9 % in der ersten Jahreshälfte. Somit ergab sich für das Gesamtjahr 2006 eine Jahreswachstumsrate der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet von 6,4 %, verglichen mit 7,9 % im Jahr 2005.

Kasten 5

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

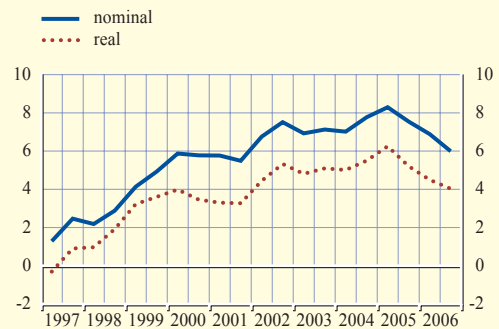
Der vorliegende Kasten bietet einen Überblick über die jüngste Entwicklung des Marktes für Wohnimmobilien im Euroraum; dabei wird insbesondere der Frage nachgegangen, wie sich Wohnraumangebots- und -nachfragetrends auf die Preise auswirken.

Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum

Die bereits im zweiten Halbjahr 2005 zu beobachtende Verlangsamung des Anstiegs der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet hat sich 2006 fortgesetzt. Aktuelle Schätzungen zufolge lag die jährliche Steigerungsrate der Preise für Wohneigentum im Euroraum insgesamt im zweiten Halbjahr 2006 bei 6,0 % nach 6,9 % in der ersten Jahreshälfte (siehe Abbildung A). So ergab sich für 2006 eine Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum im Eurogebiet von 6,4 %, verglichen mit 7,9 % im Jahr 2005. Die vorliegenden Länderangaben zeigen zwar eine gewisse Heterogenität innerhalb des Euro-raums, bestätigen aber auch, dass sich das jährliche Wachstum der Hauspreise in einer Reihe von Ländern allmählich verlangsamt (siehe Tabelle).

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Halbjahreswerte)



Quelle: Auf nationalen Angaben basierende EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Reihen der realen Preise für Wohneigentum, deflationiert mit dem HVPI für das Eurogebiet. Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euroraum auf der Grundlage nationaler Reihen, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90% des BIP des Eurogebiets abdecken.

Die für 2006 verfügbaren Angaben zeigen, dass die Länder, in denen die Preise für Wohnimmobilien 2005 mit Raten von knapp 10 % oder darüber stark gestiegen waren, im Verlauf des Jahres 2006 meist eine Abschwächung verzeichneten. In Belgien, Frankreich und Italien kam es 2006 erstmals zu einer Verlangsamung, während diese in Spanien bereits im Vorjahr eingesetzt hatte und sich 2006 fortsetzte. In Irland signalisieren die für die erste Jahreshälfte 2006 vorliegenden Daten eine anhaltend starke Teuerung, aber aktuellere Informationen deuten eine

Preise für Wohneigentum in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1997–2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2005		2006	
								Hj. 1	Hj. 2	Hj. 1	Hj. 2
Belgien ¹⁾	6,7	6,7	7,7	6,1	10,7	18,5	11,2	18,7	18,2	12,3	10,2
Deutschland ²⁾	-0,5	0,2	-1,3	-1,3	-1,6	-1,6	0,3	-	-	-	-
Irland ²⁾	21,0	8,1	10,1	15,2	11,4	11,5	-	10,8	12,1	13,6	-
Griechenland ²⁾	10,5	14,4	13,9	5,4	2,2	11,0	-	9,2	12,7	-	-
Spanien ²⁾	6,2	9,9	15,7	17,6	17,4	13,9	10,4	14,8	13,1	11,4	9,5
Frankreich ³⁾	4,4	7,9	8,3	11,7	15,2	15,3	12,0	15,5	15,1	13,9	10,4
Italien ²⁾	1,5	7,4	13,7	10,6	9,2	9,6	6,7	11,6	7,8	6,4	7,0
Luxemburg ¹⁾	5,5	13,8	11,7	12,9	10,0	-	-	-	-	-	-
Niederlande ³⁾	14,1	11,2	8,5	4,9	4,1	4,8	4,5	4,8	4,9	4,9	4,2
Österreich ^{2), 4)}	-1,8	2,2	0,2	0,3	-2,2	5,1	4,0	6,8	3,4	4,1	4,0
Portugal ²⁾	5,8	3,6	1,1	1,6	0,4	-	-	1,9	-	-	-
Slowenien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finnland ³⁾	10,6	0,7	6,1	6,3	7,3	6,1	-	4,6	7,6	8,3	-
Euro-Währungsgebiet	3,7	5,6	7,1	7,0	7,4	7,9	6,4	8,3	7,5	6,9	6,0

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP von 2005.

1) Neue und bestehende Häuser; gesamtes Land.

2) Wohnungen insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Wohnungsbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

4) Bis zum Jahr 2000 nur für Wien.

allmähliche Abschwächung seit Mitte 2006 an. Für Deutschland weisen jüngere Daten nach einer Phase der moderaten Entwicklung erstmals auf steigende Wohnimmobilienpreise hin.

Zur Entwicklung der Nachfrageindikatoren

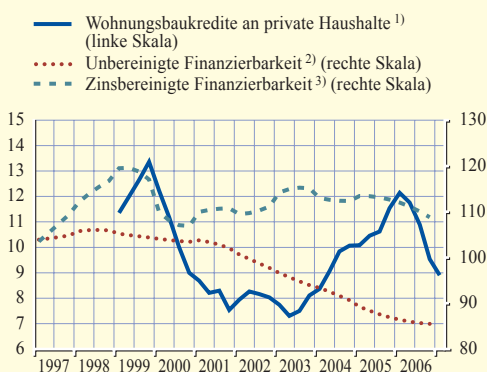
Die Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euroraum spiegelt die Wechselwirkung zwischen dem Angebot an Wohnraum und der entsprechenden Nachfrage wider.¹ In Bezug auf die Wohnungsnachfrage haben Indikatoren wie Messgrößen der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Finanzindikatoren zuletzt eine allmähliche Abkühlung der Nachfrage nach Wohneigentum im Jahr 2006 und Anfang 2007 angezeigt.

In die Messgrößen der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien fließen verschiedene Indikatoren des Einkommens der privaten Haushalte und der Finanzierungsbedingungen ein. Obschon sich das Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte 2006 gegenüber dem Vorjahr beschleunigt hat, liegt es weiterhin deutlich unter der Steigerungsrate der Preise für Wohneigentum. Demzufolge verringerte sich die unbereinigte Finanzierbarkeit – gemessen am Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zu den Preisen für Wohneigentum – im Jahr 2006 weiter, was im Einklang mit dem seit etwa 2001 beobachteten Rückgang stand (siehe Abbildung B). 2006 haben sich auch die Messgrößen der zinsbereinigten Finanzierbarkeit² in diese Richtung entwickelt. Dies ist in hohem Maße darauf zurückzuführen, dass sich Ende 2005 die Finanzierungsbedingungen gewandelt haben, denn sowohl die nominalen als auch die realen Bankzinsen für Wohnungsbaukredite, die 2005 einen historischen Tiefstand erreicht hatten, sind im Jahresverlauf 2006 gestiegen.

Eine gewisse Normalisierung der Wohnungsnachfrage zeigt sich auch in der Entwicklung der Hypothekarkredite. Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte, die im März 2006 mit rund 12,1 % einen Höchststand erreicht hatte, ging allmählich zurück und lag im März 2007 bei rund 8,9 % (siehe Abbildung B). Diese Verringerung ist sehr wahrscheinlich auf den Anstieg der Finanzierungskosten sowie auf die leicht verlangsamte Teuerung bei Wohnimmobilien zurückzuführen. Insgesamt deuten die vorliegenden Indikatoren und Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich die Wohnraumnachfrage Anfang 2007 weiterhin abgeschwächt hat.

Abbildung B Ausgewählte Indikatoren der Wohnungsnachfrage im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Index 100 = Durchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Angaben zu Wohnungsbaukrediten an private Haushalte verfügbar bis März 2007.

2) Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zu den Preisen für Wohneigentum.

3) Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Einkommen, das die privaten Haushalte für den Erwerb einer Wohnimmobilie unter den derzeitigen Kreditbedingungen benötigen würden.

1 Eine detaillierte Untersuchung der verfügbaren Wohnraumangebots- und -nachfrageindikatoren findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.

2 Messgrößen der zinsbereinigten Finanzierbarkeit bilden das Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Einkommen, das die privaten Haushalte für den Erwerb einer Wohnimmobilie unter den derzeitigen Kreditbedingungen benötigen würden, ab. Siehe hierzu EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.

Zur Entwicklung des Wohnungsangebots

Bezüglich des Wohnungsangebots zeichnen die verfügbaren Indikatoren ein uneinheitliches Bild. So beschleunigte sich 2006 das Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen im Euroraum, das mit Mittelzuflüssen zum Wohnimmobilienbestand in Verbindung gebracht werden kann, gegenüber dem Vorjahr deutlich. 2006 wurde hier mit 4,7 % die höchste Jahreswachstumsrate seit 1994 verzeichnet (siehe Abbildung C). Für die zweite Jahreshälfte 2006 scheint sich beim Anstieg der gewährten Baugenehmigungen allerdings eine gewisse Verlangsamung abzuzeichnen. Die Daten zum Wohnungsangebot im Euroraum bleiben allerdings unvollständig, da homogene und zeitnahe Angaben zu wichtigen Indikatoren wie Baulandpreisen und Baufertigstellungen fehlen.

Abbildung C Ausgewählte Indikatoren des Wohnungsangebots im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Beide Indikatoren werden als gleitender Viertelquartalsdurchschnitt des Wachstums gegenüber dem Vorquartal gemeldet.

Insgesamt scheinen die jüngsten Angaben mit einer Abkühlung am Immobilienmarkt im Einklang zu stehen, nachdem die Preise für Wohneigentum über einen längeren Zeitraum hinweg ungewöhnlich stark gestiegen waren. In realer Rechnung, d. h. mit dem HVPI deflationiert, ziehen die Wohnimmobilienpreise im Euroraum durchschnittlich nach wie vor relativ rasch an, jedenfalls aus historischer Sicht (siehe Abbildung A). Überdies bleibt die reale Wachstumsrate der Hypothekarkredite langfristig betrachtet ebenfalls auf hohem Niveau. Die Entwicklung am Wohnungsmarkt muss daher weiterhin genau beobachtet werden.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Falls es nicht zu weiteren Ölpreissteigerungen kommt, dürfte die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten zunächst zurückgehen, gegen Jahresende aber wieder auf rund 2 % steigen, wobei der zeitliche Verlauf stark von den im Vorjahr verzeichneten Energiepreisschwankungen beeinflusst wird. Die Aussichten für die Inflationsentwicklung sind mit einer Reihe von Aufwärtsrisiken behaftet. Erstens stellen weitere Ölpreiserhöhungen nach wie vor ein Risiko bezüglich der Inflationsaussichten dar. Zweitens besteht das Risiko zusätzlicher Anstiege administrierter Preise und indirekter Steuern, die über das bislang angekündigte und beschlossene Maß hinausgehen. Drittens – und dies ist von grundlegenderer Bedeutung – könnte eine die derzeitigen Erwartungen übertreffende Lohnentwicklung nicht zuletzt angesichts der in den vergangenen Quartalen beobachteten günstigen Dynamik am Arbeitsmarkt ein deutliches Aufwärtsrisiko für die Inflationsaussichten darstellen. Die Ergebnisse des von der EZB im April 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Befragten weitgehend ähnliche Erwartungen bezüglich der Risiken für die Inflationsaussichten haben und diese ähnlich beurteilen (siehe Kasten 6).

Kasten 6

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2007

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 16. bis zum 23. April 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das zweite Quartal 2007 dargestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, Wachstum des BIP und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

Inflationserwartungen für die Jahre 2007 und 2008

Nachdem das Ergebnis der vorherigen Umfragerunde 2,0 % betragen hatte, revidierten die SPF-Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2007 mit einem Wert von 1,9 % im Durchschnitt nach unten (siehe Tabelle).¹ Diese Abwärtskorrektur ist im Wesentlichen auf die unerwartet geringen Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, ein stärkeres Durchwirken der niedrigeren Energiepreise und eine aufgrund der ungewöhnlich milden Witterung günstigere Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2007 liegen 0,1 Prozentpunkte über den im April 2007 von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Angaben, aber im Bereich der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom

1 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

Ergebnisse des SPF, der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	2007	März 2008	2008	März 2009	Längerfristig ²⁾
SPF Q2 2007	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9
Vorherige Erhebung (SPF Q1 2007)	2,0	-	1,9	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen der EZB-Experten	1,5–2,1	-	1,4–2,6	-	-
Consensus Economics (April 2007)	1,8	-	1,9	-	1,9
Euro Zone Barometer (April 2007)	1,8	-	1,9	-	1,9
Reales BIP-Wachstum	2007	Q4 2007	2008	Q4 2008	Längerfristig ²⁾
SPF Q2 2007	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1
Vorherige Erhebung (SPF Q1 2007)	2,1	-	2,1	-	2,1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen der EZB-Experten	2,1–2,9	-	1,9–2,9	-	-
Consensus Economics (April 2007)	2,4	-	2,2	-	1,9
Euro Zone Barometer (April 2007)	2,4	-	2,2	-	2,0
Arbeitslosenquote ¹⁾	2007	Febr. 2008	2008	Febr. 2009	Längerfristig ²⁾
SPF Q2 2007	7,2	7,0	6,9	6,9	6,7
Vorherige Erhebung (SPF Q1 2007)	7,5	-	7,3	-	6,9
Consensus Economics (April 2007)	7,3	-	7,1	-	-
Euro Zone Barometer (April 2007)	7,3	-	7,0	-	6,9

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage und beim Euro Zone Barometer auf das Jahr 2011 (Daten im Euro Zone Barometer von Januar 2007 veröffentlicht) und beim Consensus Economics auf den Zeitraum von 2013 bis 2017.

März 2007. Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2008 blieben mit 1,9 % im Durchschnitt unverändert. Dies stimmt weitgehend mit den Angaben von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer überein und liegt im Bereich der von Experten der EZB erstellten Projektionen.

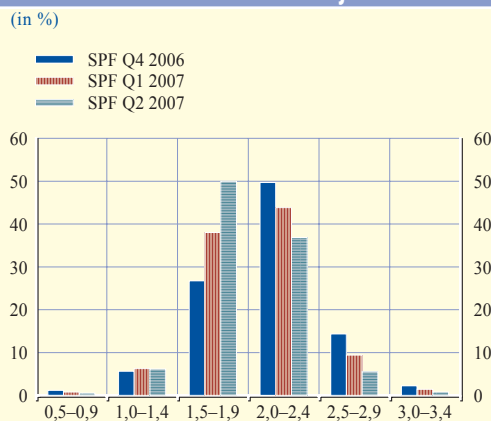
Die Umfrageteilnehmer wurden zudem gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um Aussagen über Wahrscheinlichkeiten, mit denen der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich leichter einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Im Einklang mit der Abwärtskorrektur der Punktschätzung von 2007 kam es dieses Jahr bei den Inflationserwartungen im Vergleich zur Umfrage für das erste Quartal 2007 zu einer Verschiebung der Wahrscheinlichkeitsverteilung in Richtung niedrigerer Werte (siehe Abbildung A). Es gab auch einige Veränderungen in der damit verbundenen Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2008, bei der die Angaben der meisten Befragten sich weiterhin im zentralen Intervall von 1,5 % bis 1,9 % bewegten, während im Intervall von 2,0 % bis 2,4 % ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen war.

Die Experten sehen bezüglich der SPF-Prognosen in erster Linie Aufwärtsrisiken, die vor allem mit einem Wiederanstieg der Ölpreise und einem beschleunigten Lohnwachstum infolge einer anhaltenden Wachstumsdynamik zusammenhängen. Für einige der Befragten gingen von den Auswirkungen staatlicher Maßnahmen auf die Preise ebenfalls Aufwärtsrisiken für die Inflation aus. Manche Teilnehmer erwähnten jedoch auch ein durch einen stärkeren Wechselkurs verursachtes Abwärtsrisiko.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

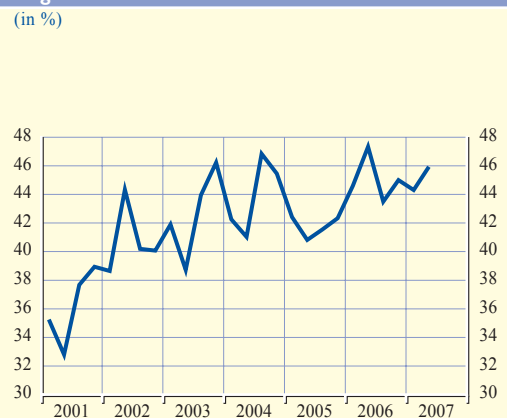
Mit 1,9 % blieben die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) in der 22. Umfrage in Folge auf einem fest verankerten Niveau. Sie entsprechen damit genau den aktuellen vom Euro Zone Barometer für 2011 veröffentlichten Erwartungen sowie der im April 2007 von

Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Inflation im Jahr 2007 ¹⁾



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

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



Quelle: EZB.

Consensus Economics erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren. Die durchschnittliche Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen war gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde weitgehend unverändert, wobei der Großteil der Wahrscheinlichkeitsmasse in das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % fiel. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate bei 2 % oder darüber liegt, erhöhte sich leicht auf 46 % (siehe Abbildung B).

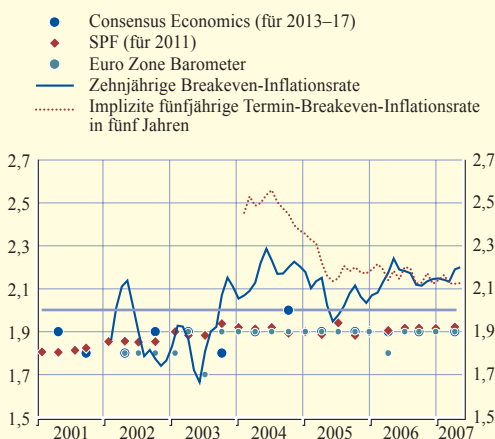
Die SPF-Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.² Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die anhand französischer inflationsindexierter (an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euroraums gebundener) Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 ermittelt wird, war zuletzt geringfügig gestiegen (siehe Abbildung C). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren ist dagegen relativ stabil geblieben. Allerdings sollten die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfragerunde wurden die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2007 deutlich um 0,4 Prozentpunkte auf 2,5 % nach oben revidiert. Diese Aufwärtsrevision ist vor allem auf optimistischere Erwartungen hinsichtlich der Inlandsnachfrage (insbesondere des privaten Verbrauchs und der Investitionen) sowie der Auslandsnachfrage zurückzuführen. Die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Jahr 2008 wurden ebenfalls um 0,2 Prozentpunkte auf 2,3 % nach oben revidiert. Für beide Kalenderjahre sehen die SPF-Teilnehmer bezüglich der Prognosen eher Abwärtsrisiken, die meist mit der Entwicklung der Ölpreise, der Stärke des Euro und den globalen Ungleichgewichten im Zusammenhang stehen. Insgesamt ergeben sich aus dem SPF für 2007 und 2008 Wachstumserwartungen, die etwas höher sind als die im April 2007 vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Ergebnisse, aber im Bereich der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen liegen. Die längerfristigen Wachstumserwartungen (d. h. für 2011) bleiben unverändert bei 2,1 %. Nach Ansicht der Prognostiker hängen diese Aussichten größtenteils von weiteren strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte und der Sozialversicherungssysteme sowie von den Migrationsströmen und von Produktivitätssteigerungen ab.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

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

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

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 wurden um 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf 7,2 % bzw. 6,9 %. Wie in der vorherigen Umfragerunde bezeichneten die Prognostiker das anhaltende Wirtschaftswachstum und die dadurch bedingte Besserung der Arbeitsmarktlage als die wichtigsten Faktoren für den weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 liegen unter den jüngsten veröffentlichten Ergebnissen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer. Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit wurden ebenfalls um 0,2 Prozentpunkte auf 6,7 % (2011) nach unten revidiert. Insgesamt gelten die Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, als nach oben gerichtet. Die Teilnehmer betonten erneut, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht von weiteren Arbeitsmarktreformen abhängen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die aktuellen Wirtschaftsdaten untermauern die Erwartung eines kräftigen und breit angelegten Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet. Hierin spiegelt sich die positive Entwicklung der Inlands- und Auslandsnachfrage wider. Die Arbeitsmarktlage verbessert sich weiter und dürfte zu einem stärkeren Wachstum des privaten Konsums beitragen. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, halten sich auf kurze Sicht nach wie vor weitgehend die Waage; längerfristig bestehen weiterhin Abwärtsrisiken, die in erster Linie von der Außenwirtschaft ausgehen.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge nahm das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2006 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal zu (nach 0,6 % im dritten Jahresviertel). Dabei verteilt sich das Wachstum inzwischen ausgewogener auf die verschiedenen Verwendungskomponenten (siehe Abbildung 22). Die Wachstumsbeschleunigung im vierten Quartal war in erster Linie auf die Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen und des Außenbeitrags zurückzuführen. Negative Impulse gingen hingegen von den Vorratsveränderungen aus, die -0,5 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum beitrugen und damit in absoluter Rechnung doppelt so hoch ausfielen wie im historischen Durchschnitt. Da die Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen jedoch nur eine Restgröße darstellen, ist jede ökonomisch aussagekräftige Interpretation dieses negativen Beitrags mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet. Zudem lässt sich der Abbau des Lagerbestands zum Teil auch mit einer „technischen“ Abwärtskorrektur in Deutschland infolge einer Verzerrung in der Exportstatistik im Schlussquartal 2006 begründen.

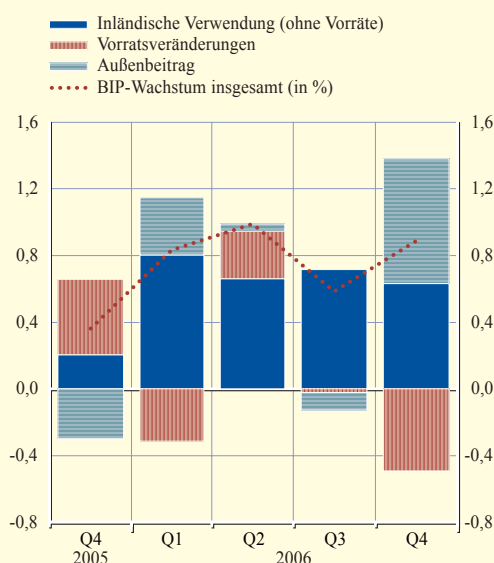
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Die sektorale Aufschlüsselung der Wachstumsentwicklung im vierten Quartal 2006 zeigt, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Dienstleistungssektor im Vergleich zum Vorquartal belebt und in der Industrie abgeschwächt hat.

Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet nahm im Februar 2007 gegenüber dem Vormonat um 0,6 % zu. Nach einem Einbruch gegen Ende 2006 hat sich das Produktionswachstum in den letzten Monaten wieder erholt. Die Dreimonatsrate ist im Februar auf 1,3 % gestiegen und entspricht damit annähernd den hohen Wachstumsraten, die Mitte vergangenen Jahres verzeichnet wurden (siehe Abbildung 23). Die zuletzt positive Entwicklung in der Industrie war in erster Linie durch die Produktionsausweitung im Vorleistungs- und Investitionsgütersektor bedingt. Bei der Konsumgütererzeugung fiel die Zunahme geringer aus, was unter anderem auf die

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

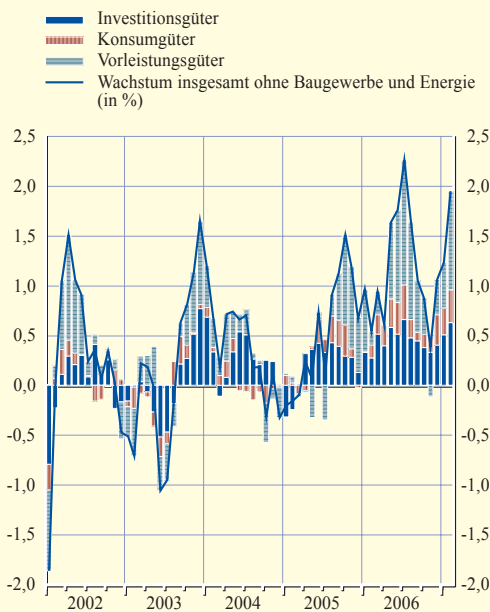
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

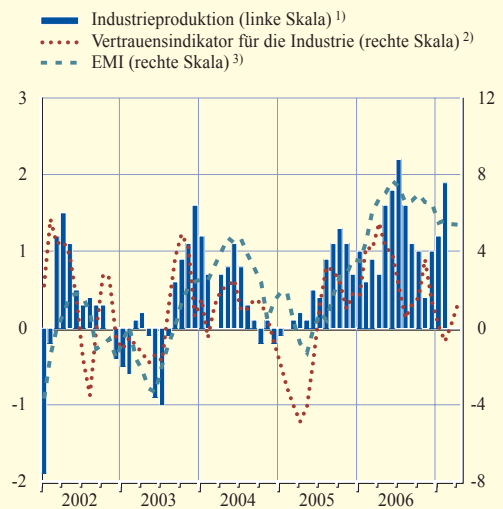
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

Entwicklung in Deutschland zurückzuführen ist, die möglicherweise mit den Auswirkungen der Anfang 2007 in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung zusammenhing. Die Produktion im Baugewerbe war, gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt, im Februar weiterhin kräftig.

Der Auftragseingang in der Industrie erhöhte sich im Februar im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,8 % und setzt damit weiterhin ein positives Signal für die Entwicklung in der Industrie im ersten Quartal 2007.

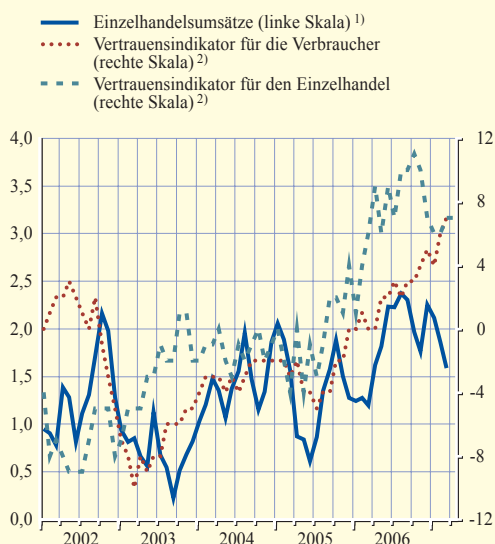
UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Von den Branchenumfragen im Dienstleistungssektor und in der Industrie gehen mit Blick auf die Robustheit der Konjunktorentwicklung zu Beginn des zweiten Quartals 2007 ermutigende Signale aus.

Den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission zufolge ist der Vertrauensindikator für die Industrie im April auf einen Rekordstand geklettert. Die gestiegene Zuversicht resultierte aus höheren Produktionserwartungen und einer optimistischeren Einschätzung der Auftragslage, wohingegen die Beurteilung der Fertigwarenlager unverändert blieb. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war im April unverändert und stützt somit weiterhin den Eindruck eines positiven Wachstums. Im Gegensatz zur Kommissionsumfrage deutet der EMI in den letzten Monaten auf eine mögliche Wachstumsverlangsamung im verarbeitenden Gewerbe des Euroraums hin (siehe Abbildung 24). Der Vertrauensindikator der

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

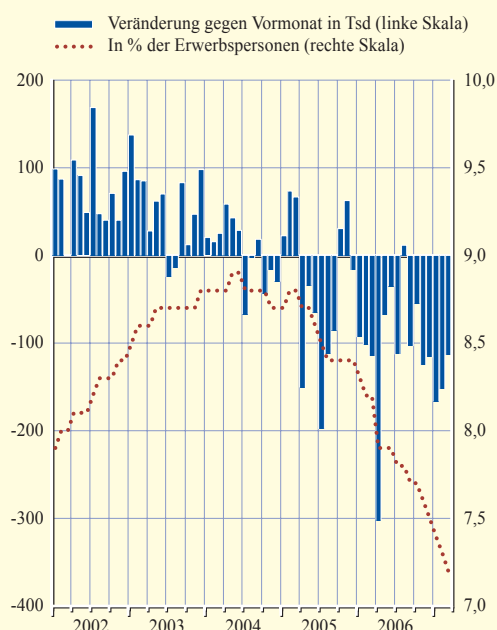
(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.
1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Kommission für den Dienstleistungssektor blieb im April ebenfalls konstant. Dagegen ging der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor im April leicht zurück. Insgesamt sprechen die aktuellen Umfrageergebnisse weiterhin für ein breit fundiertes Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2007.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die Wachstumsrate der privaten Konsumausgaben belief sich im letzten Jahresviertel 2006 auf 0,4 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,7 % im dritten Vierteljahr). Die zuletzt verfügbaren Angaben lassen darauf schließen, dass sich der private Verbrauch im ersten Quartal 2007 aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland weiter abgeschwächt hat. Die Pkw-Neuzulassungen gingen im ersten Quartal dieses Jahres um 3,5 % zurück und dämpften damit die privaten Konsumausgaben um etwa 0,2 Prozentpunkte. Das Umsatzwachstum im Einzelhandel des Eurogebiets sank von 0,4 % im Schlussquartal 2006 auf 0,0 % im ersten Jahresviertel 2007. Damit leisteten die Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen zusammengenommen im ersten Vierteljahr einen negativen Beitrag von -0,2 Prozentpunkten zum Wachstum des privaten Verbrauchs (siehe Abbildung 25).

Über diese kurzfristigen Entwicklungen hinaus betrachtet bleiben die Konsumaussichten auf mittlere Sicht positiv. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum blieb im April stabil auf dem höchsten Stand seit Juni 2001. Die derzeit große Zuversicht der Konsumenten hängt sehr wahrscheinlich

mit der günstigen Arbeitsmarktlage zusammen, die sich zu Jahresbeginn 2007 weiter verbesserte und dem privaten Verbrauch in der ersten Hälfte des laufenden Jahres förderlich sein dürfte.

4.2 ARBEITSMARKT

Das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet hat sich seit Jahresbeginn 2005 allmählich beschleunigt, während die Arbeitslosigkeit seit 2004 dem Trend nach rückläufig ist. Die jüngsten Angaben zur Arbeitslosigkeit und die Umfrageergebnisse zu den Beschäftigungserwartungen weisen für die erste Jahreshälfte 2007 unverändert auf günstige Arbeitsmarktbedingungen hin.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote des Euroraums sank im März 2007 auf 7,2 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Februar (siehe Abbildung 26). Aus anderen Datenquellen (allen voran der Arbeitskräfteerhebung der EU), die weiter zurückreichen als die seit 1993 veröffentlichten offiziellen Datenreihen von Eurostat, lässt sich ablesen, dass die aktuelle Quote die niedrigste seit Anfang der Achtzigerjahre ist. Die Arbeitslosenzahl verringerte sich im ersten Vierteljahr 2007 um rund 430 000 und im vierten Quartal 2006 um etwa 300 000.

BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum belief sich im Schlussquartal 2006 auf 0,3 %. Die sektorale Aufschlüsselung für diesen Zeitraum zeigt, dass im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe nach wie vor ein kräftiger Stellenaufbau verzeichnet wurde, wohingegen die Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe leicht zurückging. Wie bereits in den Vorquartalen wies der Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ den stärksten Beschäftigungszuwachs innerhalb des Dienstleistungssektors auf (siehe Tabelle 7).

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität lag im vierten Quartal 2006 bei 1,8 % und erreichte damit den höchsten Stand seit dem zweiten Quartal des Jahres 2000. Aus den zuletzt verfügbaren Angaben wird ferner ersichtlich, dass der jüngste Produktivitätsfortschritt auch den Dienstleistungssektor umfasste. Gleichwohl dürfte eine gewisse Vorsicht geboten sein, damit die

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Angaben nicht überinterpretiert werden und der Eindruck entsteht, dass für die jüngste Entwicklung der Produktivität strukturelle Faktoren maßgeblich waren. Standardschätzungen zufolge ist die totale Faktorproduktivität, die den technologischen Fortschritt sowie Verbesserungen in der Organisation und der Qualität des Kapitals widerspiegelt, im Euro-Währungsgebiet nach wie vor niedrig.

Laut den Umfragen der Europäischen Kommission sind die Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe leicht gesunken und in der Industrie unverändert geblieben. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigungserwartungen verzeichnete im April für das verarbeitende Gewerbe einen Anstieg und für den Dienstleistungssektor einen geringfügigen Rückgang. Insgesamt sind die Beschäftigungserwartungen weiter hoch und decken sich augenscheinlich mit dem Eindruck einer sich verbessernden Arbeitsmarktlage im Eurogebiet.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die aktuellen Datenveröffentlichungen bestätigen, dass sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2007 fortgesetzt hat und nach wie vor solide und breit angelegt ist. Auf mittlere Sicht dürften die binnen- und außenwirtschaftlichen Faktoren wachstumsfördernd bleiben. So sollten die anhaltende Besserung an den Arbeitsmärkten und die daraus resultierende Zunahme des verfügbaren Realeinkommens den privaten Verbrauch ankurbeln. Die weiterhin dynamische weltweite Nachfrage dürfte zu einer kräftigen Ausfuhrfähigkeit beitragen. Dies wiederum sollte zusammen mit der Belebung der Binnenkonjunktur, den kräftigen Unternehmenserträgen und dem hohen Unternehmervertauen auch der Investitionstätigkeit Impulse geben. Die allgemeine Beurteilung der Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, bleibt im Großen und Ganzen unverändert. Auf kurze Sicht dürften sich die Risiken weitgehend die Waage halten. Längerfristig überwiegen den Einschätzungen zufolge jedoch die Abwärtsrisiken, die in erster Linie von der Außenwirtschaft ausgehen und mit einem möglichen erneuten Ölpreisanstieg, einer Verstärkung des protektionistischen Drucks und einer potenziell ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte zusammenhängen.

Im Einklang mit dieser Beurteilung wurden die Vorausschätzungen zum Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet für die Jahre 2007 und 2008 von den privaten Prognoseinstituten im April dieses Jahres nach oben revidiert. Grund hierfür waren die optimistischeren Erwartungen hinsichtlich der Inlands- und Auslandsnachfrage. (Die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB finden sich in Kasten 6).

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

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

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 8. Mai 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,2 % über seinem Stand von Ende Januar bzw. 3,5 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 27).

US-DOLLAR/EURO

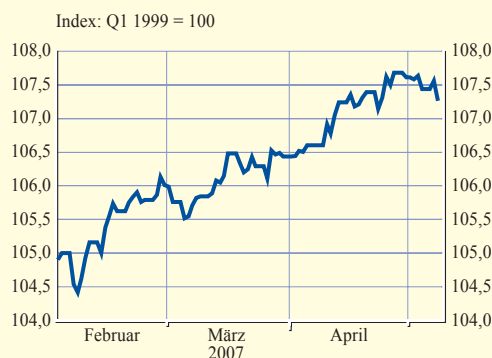
Der Euro verzeichnete in den vergangenen drei Monaten in Relation zum US-Dollar einen Anstieg und erreichte am 25. April 2007 einen historischen Höchststand von 1,365 USD. Die Aufwertung des Euro scheint teilweise damit zusammenzuhängen, dass die Marktteilnehmer die Konjunkturaussichten der beiden Wirtschaftsräume unterschiedlich einschätzen. Der Veröffentlichung relativ robuster Daten für das Euro-Währungsgebiet stand eine uneinheitlichere Datenlage für die Vereinigten Staaten gegenüber; so blieb dort beispielsweise das BIP-Wachstum im ersten Quartal hinter den Markterwartungen zurück. Ein Rückgang der Zinsdifferenzen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum in den letzten drei Monaten spiegelt diese konjunkturellen Unterschiede ebenfalls wider. Die Kursentwicklung bei den Währungsderivaten, in der im Februar noch die Annahme einer stabilen Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar zum Ausdruck kam, steht seit Mitte März mit steigenden Erwartungen einer weiteren kurzfristigen Euro-Aufwertung im Einklang. Am 8. Mai notierte der Euro bei 1,36 USD und damit 4,7 % über seinem Stand von Ende Januar bzw. 8,0 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro gewann gegenüber dem japanischen Yen in den letzten drei Monaten weiterhin an Stärke und erreichte am 3. Mai 2007 einen historischen Höchststand von 163,47 JPY. Dieser Aufwertungs-trend wurde nur Ende Februar und Anfang März vorübergehend unterbrochen, als der Euro im Zuge der weltweiten Finanzmarkturbulenzen in Relation zur japanischen Währung nachgab.

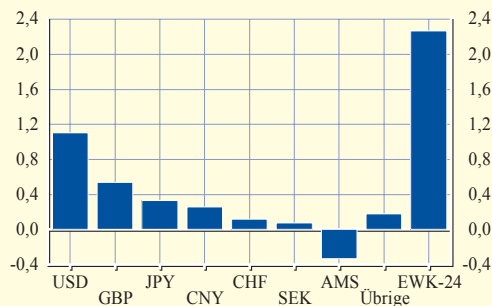
Abbildung 27 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾

31. Januar bis 8. Mai 2007
(in Prozentpunkten)



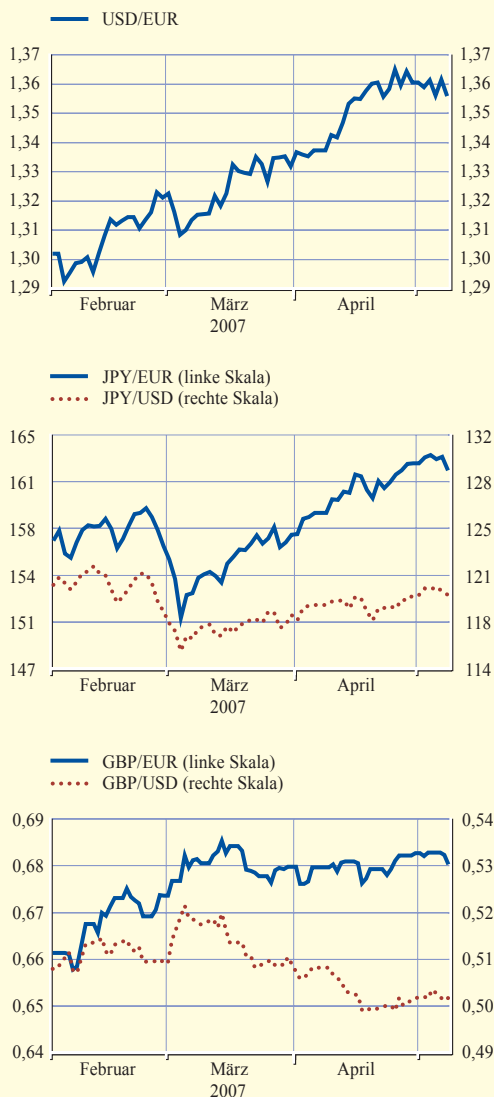
Quelle: EZB.

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 angehörigen EU-Mitgliedstaaten.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-24-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-24-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandels-gewichte im EWK-24-Index berechnet.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung

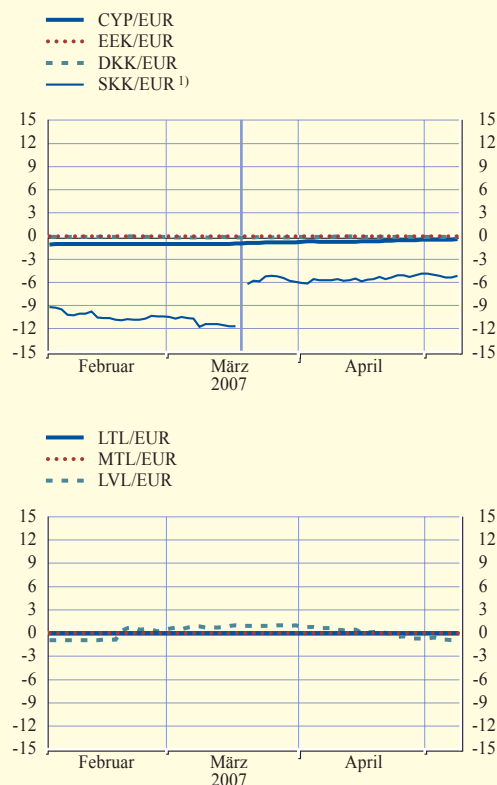
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

1) Die vertikale Linie markiert den 19. März 2007, als der Leitkurs der slowakischen Krone von 38,4550 auf 35,4424 SKK/EUR angehoben wurde.

Anschließend wurde dieser Kursverlust jedoch mehr als ausgeglichen. Die Marktteilnehmer führen den Anstieg des Euro im Verhältnis zum japanischen Yen hauptsächlich auf die aufgrund einer geringen Volatilität positivere Risikoeinstellung der Märkte zurück, aufgrund deren Carry Trades, bei denen niedrig verzinsliche Währungen wie der japanische Yen häufig als Finanzierungswährungen genutzt werden, nach wie vor in hohem Maße getätigt wurden. Die Entwicklung der Währungsoptionen deutet weiter darauf hin, dass auf kurze Sicht mit einer leichten Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro gerechnet wird. Am 8. Mai notierte der Euro bei 162,29 JPY und damit 3,2 % über seinem Stand von Ende Januar bzw. 11,1 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 28).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Januar sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 29). Die slowakische Krone wertete aufgrund starker Fundamentalfaktoren seit Ende Januar um 4,3 % auf und notierte am 8. Mai 5,1 % über ihrem Leitkurs. Im gleichen Zeitraum blieb der Kurs des lettischen Lats unter gewissen Schwankungen insgesamt weitgehend unverändert. Nachdem die lettische Währung im März in Richtung des unteren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festgelegten Interventionsbandes von 1 % abgewertet hatte, gewann sie im April wieder an Stärke und lag am 8. Mai 0,9 % über ihrem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so wertete der Euro von Ende Januar bis zum 8. Mai 2007 gegenüber dem Pfund Sterling um 2,6 % und gegenüber der schwedischen Krone um 1,5 % auf. Zugleich schwächte er sich im Verhältnis zum polnischen Zloty (um 4,5 %), zum ungarischen Forint (um 4,4 %) und zum rumänischen Leu (um 2,9 %) ab.

ANDERE WÄHRUNGEN

In den vergangenen drei Monaten gewann der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner des Euro-Währungsgebiets an Boden. Er wertete vor allem in Relation zum Hongkong-Dollar (um 4,8 %), zum chinesischen Renminbi (um 3,6 %), zum Singapur-Dollar (um 3,2 %) und zum koreanischen Won (um 2,6 %) auf. Im Verhältnis zum Schweizer Franken stieg der Euro ebenfalls an, und zwar um 1,7 %. Dagegen gab er gegenüber dem australischen Dollar um 2,6 % und gegenüber dem kanadischen Dollar um 2,5 % nach.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Den aktuellen Zahlungsbilanzdaten für Februar 2007 zufolge hat sich bei Betrachtung des gleitenden Dreimonatsdurchschnitts die Zunahme der Ausfuhren verlangsamt, während sich der Anstieg der Einfuhren verstärkte. Trotz dieser Entwicklung verringerte sich das Defizit der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz im Februar 2007 weiter auf zuletzt rund 0,1 % des BIP. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2007 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 202,6 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 97,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Kapitalströme ging hauptsächlich von den höheren Nettozuflüssen im Bereich der Wertpapieranlagen aus.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben zeigen, dass der Wert der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Länder außerhalb des Euroraums im Dreimonatszeitraum bis Februar 2007 saisonbereinigt um 1,9 % zunahm, was eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem im Dreimonatszeitraum bis November 2006 verzeichneten Wert darstellte (siehe Tabelle 8). Dagegen erhöhte sich die wertmäßige Zunahme der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen im betrachteten Zeitraum nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen auf 2,4 %. Für die Ergebnisse bei den Exporten und Importen war der Warenhandel ausschlaggebend, wobei das wertmäßige Wachstum der Einnahmen und Ausgaben bei den Dienstleistungen eine gegenläufige Entwicklung aufwies, durch die die Ergebnisse im Warenhandel teilweise wieder ausgeglichen wurden.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Jan.	2007 Febr.	2006 Mai	2006 Aug.	2006 Nov.	2007 Febr.	2006 Febr.	2007 Febr.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	3,5	-5,3	-4,0	-1,1	2,4	1,6	-13,2	-3,3
Saldo des Warenhandels	4,9	2,6	1,2	0,6	5,7	4,3	33,9	35,6
Ausfuhr	120,2	123,7	112,7	114,7	121,0	122,9	1 250,8	1 413,8
Einfuhr	115,2	121,0	111,5	114,0	115,3	118,6	1 216,9	1 378,2
Saldo der Dienstleistungen	3,0	3,8	3,1	2,9	2,6	3,5	35,8	36,5
Einnahmen	36,8	37,8	35,3	35,8	36,1	37,2	408,8	433,1
Ausgaben	33,8	34,0	32,2	32,9	33,5	33,7	373,0	396,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,1	-5,1	-1,8	1,1	1,0	-1,2	-15,8	-2,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,3	-6,6	-6,5	-5,7	-7,0	-4,9	-67,1	-72,6
Kapitalbilanz¹⁾	42,1	-7,2	28,2	4,4	13,1	1,9	18,9	142,9
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	23,2	16,0	19,8	6,2	27,1	14,4	-97,7	202,6
Nettodirektinvestitionen	-12,3	-12,6	-1,9	-10,7	-18,7	-17,9	-220,4	-147,7
Nettowertpapieranlagen	35,4	28,6	21,8	16,9	45,8	32,3	122,7	350,3
Aktien und Investmentzertifikate	34,3	17,3	2,6	25,0	17,1	26,0	146,1	211,8
Schuldverschreibungen	1,2	11,2	19,2	-8,1	28,7	6,3	-23,4	138,4
Anleihen	-7,6	10,3	24,8	1,9	25,4	17,0	-42,1	207,4
Geldmarktpapiere	8,8	0,9	-5,6	-10,0	3,3	-10,7	18,7	-69,0
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-3,0	2,9	1,8	1,6	4,4	1,9	10,3	11,3
Einfuhr	-2,5	4,0	1,6	2,2	1,3	2,4	15,4	11,6
Warenhandel								
Ausfuhr	-3,7	2,9	2,4	1,8	5,5	1,5	10,3	13,0
Einfuhr	-3,6	5,0	2,1	2,3	1,1	2,9	16,8	13,3
Dienstleistungen								
Einnahmen	-0,7	2,7	-0,4	1,2	0,9	3,1	10,4	6,0
Ausgaben	1,4	0,6	-0,1	2,0	1,8	0,7	10,9	6,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

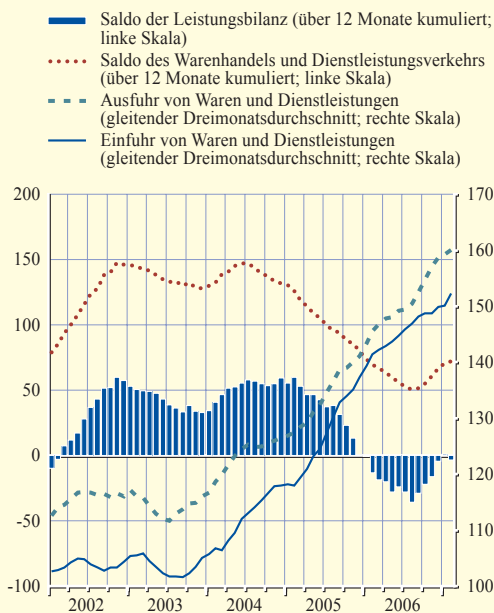
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

Aus der bis Dezember 2006 vorliegenden Aufgliederung des Warenhandels geht hervor, dass sich das Exportvolumen mit rund 3,7 % im Schlussquartal 2006 deutlich ausweitete und die Hauptursache für den in diesem Quartal verzeichneten wertmäßigen Anstieg der Warenausfuhr war. Das Einfuhrvolumen im Warenhandel erhöhte sich dagegen mit 1,8 % nur leicht. Die Einfuhrpreise gaben um 1,5 % nach, was in erster Linie auf den deutlichen Rückgang der Ölpreise im betreffenden Zeitraum zurückzuführen war.¹ Da das vierte Quartal 2006 von einem besonders stark ausgeprägten Exportanstieg gekennzeichnet war und das Importvolumen deutlich hinter dem Exportvolumen zurückblieb, lässt sich die jüngste Verlangsamung der Ausfuhren und die Belebung der Einfuhren unter anderem damit erklären, dass nunmehr eine Gegenbewegung zu der vorherigen außergewöhnlichen Entwicklung einsetzte. Allerdings lassen die Monatswerte für Februar 2007 darauf schließen, dass sich die kräftige Auslandsnachfrage nach wie vor positiv auf die Ausfuhren auswirkt. Auch die Einfuhren erholten sich im Februar, womit der vorangegangene

1 Die Angaben beziehen sich auf den Handel des Eurogebiets (einschließlich Sloweniens) mit Drittstaaten.

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

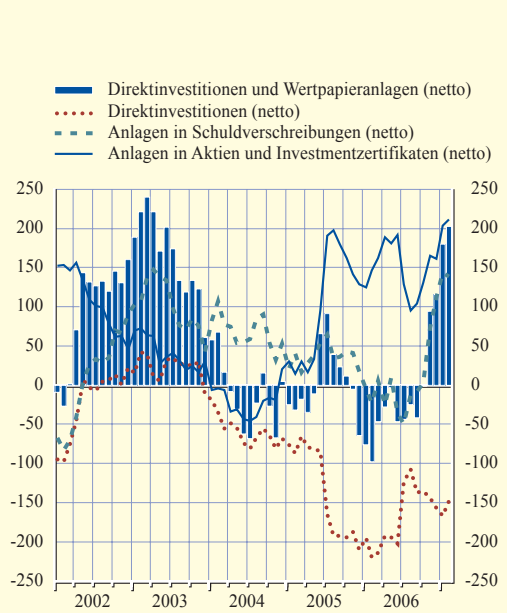
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 31 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

Rückgang, der mit dem Abbau von Lagerbeständen im Euroraum verbunden gewesen sein dürfte, wohl teilweise wieder ausgeglichen wurde.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so wies die über zwölf Monate kumulierte und arbeits-tätig bereinigte Leistungsbilanz im Februar 2007 ein Defizit von 3,3 Mrd € (rund 0,1 % des BIP) auf, wobei die Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr durch Fehlbeträge bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen aufgezehrt wurden (siehe Abbildung 30). Die Verringerung des Leistungsbilanzdefizits gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (als es 13,2 Mrd EUR, d. h. knapp 0,2 % des BIP betragen hatte) war in erster Linie auf niedrigere Fehlbeträge bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und in geringerem Umfang auf den höheren Warenhandelsüberschuss zurückzuführen. Dieser stieg – über zwölf Monate kumuliert – allmählich an, nachdem seine rückläufige Entwicklung zur Jahresmitte 2006 hin zum Stillstand gekommen war. Die nachgebenden Ölpreise dürften zusammen mit der sich kräftig ausweitenden Warenausfuhr und der nachlassenden Einfuhr den Anstieg des Warenhandelsüberschusses begünstigt haben, was insbesondere für das Jahresschlussquartal 2006 gilt.

Die Zahlungsbilanz des Eurogebiets weist für das Gesamtjahr 2006 einen Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf 6,1 Mrd € aus, verglichen mit einem Fehlbetrag von 1,9 Mrd € im Vorjahr. Ausschlaggebend hierfür war das höhere Defizit im Warenhandel mit der Gruppe der „anderen Staaten“² und hier insbesondere der Erdöl exportierenden Länder (2005: 109,5 Mrd €; 2006: 138,5 Mrd €). Ein teilweise ausgleichender Effekt ging von den Erwerbs- und Vermögenseinkom-

2 Dies sind die Nicht-EU-Mitgliedstaaten, Kanada, Japan, die Schweiz und die Vereinigten Staaten.

men aus, die sich von einem Defizit zu einem Überschuss umkehrten. Zurückzuführen war dies vor allem auf das niedrigere Defizit aus den Transaktionen mit den Vereinigten Staaten, welches von 13,0 Mrd € 2005 auf 3,1 Mrd € 2006 sank.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Februar 2007 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalzuflüsse von monatsdurchschnittlich 14,4 Mrd €. Hierfür waren Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen (32,3 Mrd €) maßgeblich, die die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (17,9 Mrd €) mehr als ausglich. Die Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen zeigt, dass bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie den Anleihen hohe Nettozuflüsse zu Buche schlugen, während es bei den Geldmarktpapieren zu Nettoabflüssen kam (siehe Tabelle 8).

Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2007 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 202,6 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettoabflüssen in Höhe von 97,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Vor dem Hintergrund günstiger Konjunkturaussichten für den Euroraum hatte diese Umkehr ihre Ursache vor allem in einem verstärkten Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde und in geringeren Nettoabflüssen bei den Direktinvestitionen (siehe Abbildung 31).

Bei den Direktinvestitionen gingen die Nettokapitalabflüsse von 210,0 Mrd € im Jahr 2005 auf 156,7 Mrd € im Jahr 2006 zurück. Ausschlaggebend hierfür waren eine Verringerung der Nettoabflüsse in das Vereinigte Königreich (deren Hauptursache in einem negativen Basiseffekt im Zusammenhang mit der 2005 vorgenommenen Umstrukturierung von Royal Dutch Shell zu finden war) sowie der Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen bei den Transaktionen mit Japan. Mit rund 40 % ihrer gesamten Direktinvestitionen konzentrierten Ansässige im Euroraum ihr Auslandsengagement weiterhin vornehmlich auf das Vereinigte Königreich und Offshore-Finanzzentren. Im Vergleich zu 2005 erhöhten sich aber auch die Nettomittelabflüsse im Zusammenhang mit Direktinvestitionen Gebietsansässiger in den Vereinigten Staaten und anderen EU-Ländern.

AUFsätze

GEMESSENE UND GEFÜHLTE INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet ist eine objektive und methodisch gut fundierte quantitative Messgröße für Preisänderungen. Der HVPI und die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zur Inflationswahrnehmung der Verbraucher unterscheiden sich grundlegend voneinander und lassen sich nicht direkt vergleichen. Es ist jedoch bemerkenswert, dass eine häufig verwendete Saldenstatistik aus dieser Umfrage zur Inflationswahrnehmung, die 2002 nach der Euro-Bargeldumstellung deutlich gestiegen war, noch immer über ihrem Stand von 2001 liegt, wohingegen die HVPI-Inflation während des gesamten Zeitraums weitgehend unverändert blieb.

Wahrnehmungen sind der qualitative Ausdruck einer komplexen persönlichen Bewertung eines bestimmten Sachverhalts. Inflationswahrnehmungen können durch eine Reihe wirtschaftlicher und psychologischer Faktoren beeinflusst werden, die nicht alle in direktem Zusammenhang mit der durchschnittlichen Änderung der Verbraucherpreise insgesamt stehen müssen. Vor allem die Euro-Bargeldumstellung scheint eine länger anhaltende Wirkung auf die Inflationswahrnehmung der Verbraucher gehabt zu haben. Unterschiede in der Entwicklung von Messgrößen der Inflationswahrnehmung einerseits und des HVPI andererseits sollten nicht als Ausdruck einer ungenauen Verbraucherpreisstatistik gedeutet werden. Dennoch erfordert die anhaltende Divergenz in der Entwicklung dieser beiden Variablen eine genaue Untersuchung, da sich die gefühlte Teuerung auf die Inflationserwartungen und andere gesamtwirtschaftliche Variablen auswirken kann. Der deutliche Anstieg der subjektiv wahrgenommenen Inflation nach der Euro-Bargeldumstellung hat sich seit 2003 teilweise umgekehrt. Die Annäherung an die Entwicklung der gemessenen Inflation dürfte sich fortsetzen.

I EINLEITUNG

Die EZB definiert Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet anhand des HVPI, einer harmonisierten und qualitativ hochwertigen Messgröße, die gemäß internationalen Standards erstellt wurde.¹ Nach der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 gab es im Euroraum keine signifikante Erhöhung der HVPI-Inflation. Hingegen stieg die Saldenstatistik zur Inflationswahrnehmung, die aus einer Befragung der Bevölkerung im Eurogebiet abgeleitet wird, mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 deutlich an. Vor allem die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission ließ nach der Bargeldumstellung einen erheblichen Anstieg der aus den Ergebnissen abgeleiteten Messgröße der Inflationswahrnehmung erkennen. Obwohl die Ergebnisse dieser Umfrage 2003 und 2004 wieder rückläufig waren, bewegen sie sich weiterhin auf hohem Niveau.

In diesem Aufsatz soll ein umfassender Überblick über mögliche Gründe für die unterschiedliche Entwicklung der Indikatoren der gemessenen und der gefühlten Inflation im Euro-

Währungsgebiet gegeben werden, wobei ein besonderes Augenmerk auf ihre jeweiligen Merkmale und Eigenschaften gelegt wird. In Abschnitt 2 wird die jüngste Entwicklung des HVPI und der Inflationswahrnehmung im Euroraum und in den einzelnen Mitgliedsländern zusammengefasst. Abschnitt 3 beleuchtet den qualitativen und subjektiven Charakter der Inflationswahrnehmungen der Befragten und untersucht, welche Auswirkungen die Euro-Bargeldumstellung darauf gehabt haben könnte. In Abschnitt 4 werden die wichtigsten HVPI-Merkmale im Einzelnen beschrieben, und es wird erläutert, warum sich der Index von den aggregierten individuellen Inflationswahrnehmungen unterscheidet. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

¹ Siehe EZB, Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen, Monatsbericht Juli 2005.

Tabelle HVPI und Inflationswahrnehmung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

	HVPI-Inflation			Gefühlte Preisänderungen in den letzten 12 Monaten		
	Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %			Salden in %, saisonbereinigt		
	1999 – 2001	2002 – 2004	2005 – 2006	1999 – 2001	2002 – 2004	2005 – 2006
Belgien	2,1	1,6	2,4	29	44	53
Deutschland	1,3	1,4	1,9	23	48	27
Irland	3,9	3,7	2,4	40	53	38
Griechenland	2,9	3,5	3,4	18	57	66
Spanien	2,8	3,2	3,5	20	52	52
Frankreich	1,4	2,1	1,9	5	45	47
Italien	2,2	2,6	2,2	25	52	37
Luxemburg	2,4	2,6	3,4	-	38	41
Niederlande	3,2	2,5	1,6	28	61	25
Österreich	1,6	1,6	1,9	-1	36	35
Portugal	3,1	3,1	2,6	29	46	42
Finnland	2,3	1,2	1,0	-11	-5	-4

Quellen: Eurostat und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Angaben zur Inflationswahrnehmung für Luxemburg sind erst ab Januar 2002 verfügbar.

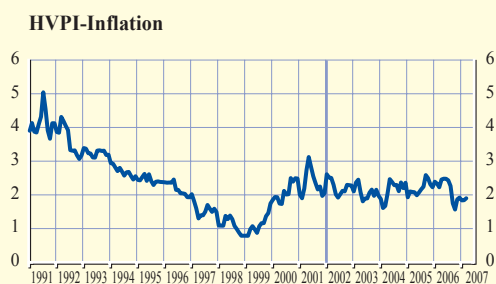
2 ENTWICKLUNG DER GEMESSENEN UND DER GEFÜHLTEN INFLATION

Die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zur Inflationswahrnehmung der

Verbraucher im Eurogebiet werden in einer Saldenstatistik zusammengefasst, d. h. die Anteile der einzelnen Antwortkategorien werden zusammengewichtet (siehe Kasten 1). Da sich diese Messgröße in ihrer Art von der HVPI-Inflation unterscheidet, ist ein direkter Vergleich der beiden Variablen nicht möglich. Trotzdem wird deren Entwicklung im Zeitverlauf häufig miteinander verglichen (siehe Abbildung 1). Von 1991 bis Ende 2001 stimmten die Entwicklungen der Saldenstatistik und der HVPI-Inflation weitgehend überein; in beiden Fällen war von 1991 bis 1999 ein Rückgang und von 1999 bis Ende 2001 ein Anstieg zu verzeichnen. Ab Januar 2002 nahm die gefühlte Inflation jedoch weiterhin stark zu und erreichte im Januar 2003 einen Höchststand. Im Verlauf der Jahre 2003 und 2004 verringerte sich dieser Indikator allmählich, aber seit Ende 2004 hat er sich weitgehend auf einem leicht über dem Stand von 2001 liegenden Niveau stabilisiert.² Gleichzeitig bewegte sich die Teuerungsrate nach dem HVPI von Dezember 2001 bis März 2007 in einer engen Spannbreite und lag im Durchschnitt bei 2,1%.³

Abbildung 1 Gemessene HVPI-Inflation und Inflationswahrnehmung im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



(Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Schätzungen zum HVPI für den Zeitraum von 1991 bis 1995 sind nicht vollständig mit den HVPI-Daten ab 1996 vergleichbar.

2 Siehe EZB, Inflationswahrnehmung der Verbraucher: Noch immer keine Übereinstimmung mit der amtlichen Statistik?, Kasten 3, Monatsbericht April 2005.

3 Von Dezember 2001 bis Januar 2003 lag die jährliche HVPI-Inflation im Durchschnitt bei 2,2 % und von Januar 1999 bis März 2007 bei 2,0 %.

Hinter der Entwicklung der Inflationswahrnehmungen im Euro-Währungsgebiet verbirgt sich ein zum Teil unterschiedlicher Verlauf in den einzelnen Mitgliedsländern. In allen Euro-Ländern verstärkte sich die gefühlte Inflation nach der Einführung des Euro-Bargelds im Januar 2002. Anschließend ging sie in mehreren

Ländern allmählich wieder zurück, insbesondere in Deutschland, Irland, Italien und den Niederlanden. Dennoch hatten in den Jahren 2005 und 2006 in den meisten Ländern des Euroraums per saldo mehr Verbraucher den Eindruck, dass die Inflation hoch war, als im Zeitraum von 1999 bis 2001 (siehe Tabelle).

Kasten I

DIE UMFRAGE DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION ZUR INFLATIONSWAHRNEHMUNG DER VERBRAUCHER

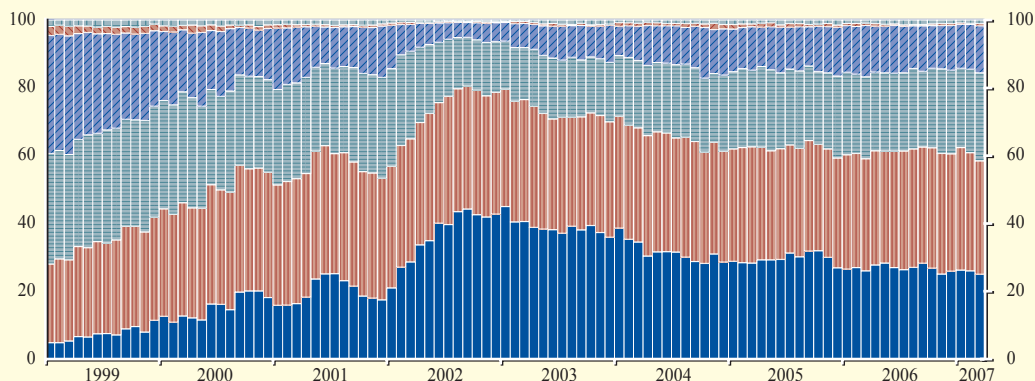
Die Verbraucher werden in der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission (Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen) zu ihrer Inflationseinschätzung befragt. Da sich der von dieser Umfrage abgeleitete Indikator und der HVPI grundlegend voneinander unterscheiden, ist ein direkter Vergleich dieser beiden Messgrößen nicht möglich. Um die Entwicklung des Indikators der Europäischen Kommission beurteilen zu können, ist ein besseres Verständnis der zu seiner Berechnung verwendeten Methodik von wesentlicher Bedeutung. In diesem Kasten werden die Umfrage und die Entwicklung der jeweiligen Anteile der Antwortkategorien untersucht.

Im Rahmen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission werden rund 23 000 nach dem Zufallsprinzip ausgewählte Verbraucher im Euro-Währungsgebiet anhand eines harmonisierten Fragebogens – meist am Telefon – monatlich befragt. Neben anderen qualitativen Fragen, z. B. wie sie die finanzielle Lage ihres Haushalts oder die gesamtwirtschaftliche Situation einschätzen, wird den Umfrageteilnehmern folgende Frage gestellt: „Wie haben sich Ihrer Mei-

Gefühlte Preisänderungen in den letzten 12 Monaten im Euro-Währungsgebiet – Entwicklung der Antwortkategorien

(in %, nicht saisonbereinigt)

- kräftig gestiegen
- moderat gestiegen
- leicht gestiegen
- ungefähr gleich geblieben
- gesunken
- weiß nicht



Quelle: Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission.

nung nach die Verbraucherpreise in den letzten 12 Monaten entwickelt?“ Folgende Antworten sind möglich: (1) „kräftig gestiegen“, (2) „moderat gestiegen“, (3) „leicht gestiegen“, (4) „ungefähr gleich geblieben“, (5) „gesunken“ und (6) „weiß nicht“.

Eine aggregierte Messgröße der Verbrauchermeinungen, die sogenannte „Saldenstatistik“, wird als Differenz zwischen dem Anteil der Befragten, die angeben, die Verbraucherpreise seien entweder „kräftig gestiegen“ oder „moderat gestiegen“, und dem Anteil der Befragten, nach deren Meinung die Verbraucherpreise „gesunken“ oder „ungefähr gleich geblieben“ sind, ermittelt. Um zwischen den „gemäßigeren“ und den „extremere“ Antwortkategorien zu unterscheiden, ordnet die Europäische Kommission das halbe Gewicht der extremen Antworten (1) und (5) den Antworten (2) und (4) zu; die mittlere Antwortkategorie (3) und die Antwortkategorie „weiß nicht“ (6) werden nicht explizit berücksichtigt.

Die Saldenstatistik wird somit berechnet als $P_{[1]} + (0,5 P_{[2]}) - (0,5 P_{[4]}) - P_{[5]}$, wobei $P_{[1]}$ den prozentualen Anteil der Befragten darstellt, die mit (1) geantwortet haben, usw. Die Saldenstatistik umfasst Werte von -100 bis +100.

Der von 2002 bis Anfang 2003 zu beobachtende Anstieg in der Saldenstatistik war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich der Anteil der Verbraucher, die der Meinung waren, die Preise seien „kräftig gestiegen“, erhöht hat (siehe Abbildung); nachdem dieser Anteil im Zeitraum von 1999 bis 2001 durchschnittlich 14 % betragen hatte, lag er in den Jahren 2002 und 2003 bei 38 %. Seit der Euro-Bargeldumstellung beläuft sich dieser Durchschnitt auf 32 %. Der Umschwung in dieser Antwortkategorie erfolgte vor allem zulasten der Antworten „leicht gestiegen“ und „ungefähr gleich geblieben“. Die Verteilung der Antworten auf die einzelnen Kategorien hat sich seit Anfang 2005 kaum verändert.

Qualitative Meinungsumfragen sind im allgemeinen mit einigen methodischen Schwierigkeiten verbunden. Erstens werden die verwendeten Antwortkategorien von den Befragten möglicherweise unterschiedlich ausgelegt, wobei sich ihre Deutung im Zeitverlauf ändern kann. Zweitens ist das verwendete Gewichtungsschema zwar unweigerlich mit einer gewissen Willkür behaftet, bestimmt aber die Entwicklung der Saldenstatistik. So bleibt zum Beispiel unklar, ob es gerechtfertigt ist, dass die Antworten in der Kategorie „kräftig gestiegen“ genau doppelt so stark gewichtet werden wie die Antworten der Verbraucher, nach deren Ansicht die Preise „moderat gestiegen“ sind. Darüber hinaus bildet die Angabe „moderat gestiegen“ die drittgrößte Antwortkategorie (mit durchschnittlich 24 % seit Januar 1999), wird aber bei der Erstellung der Salden nicht explizit berücksichtigt.

3 DETERMINANTEN DER INFLATIONSWAHRNEHMUNG DER VERBRAUCHER

Neben den vorgenannten methodischen Merkmalen der von der Europäischen Kommission erstellten aggregierten Messgröße der Einschätzungen der Verbraucher könnte die individuelle Inflationswahrnehmung der Verbraucher durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst sein, die somit ihre Umfrageantworten

sowie deren mögliche Auslegung bestimmen.

DER QUALITATIVE CHARAKTER DER INFLATIONSWAHRNEHMUNG

Im Fragebogen der Europäischen Kommission werden die Verbraucher aufgefordert, die von ihnen subjektiv wahrgenommene Inflation in sechs vorgegebene Kategorien qualitativer Art

einzuordnen (siehe Kasten 1). Die daraus resultierende Saldenstatistik lässt keinerlei Rückschlüsse auf die Höhe der gefühlten Inflationsrate zu.⁴ Auch wenn die Umfrageteilnehmer vielleicht jede qualitative Kategorie implizit mit einer bestimmten numerischen Bandbreite verbinden, dürften diese Werte von Person zu Person und wohl auch im Zeitverlauf unterschiedlich sein. Es ist nicht auszuschließen, dass ein bestimmter Anteil der Verbraucher, die gemeldet haben, die Preise seien „stark gestiegen“, diese Aussage aufgrund einer erhöhten Inflationssensibilität gemacht haben. So kann zum Beispiel trotz der Tatsache, dass die Teuerungsrate in mehreren Ländern heute deutlich niedriger ist als in den frühen Neunzigerjahren, die gestiegene Aufmerksamkeit in Bezug auf die Geldpolitik im Euroraum dazu geführt haben, dass die implizite quantitative Bezugsgröße der Verbraucher stärker mit der Definition von Preisstabilität der EZB in Einklang steht. Es ist auch sehr gut möglich, dass ein seit der Euro-Bargeldumstellung gestiegenes Inflationsbewusstsein infolge der öffentlichen Diskussion über dieses Thema ebenfalls die subjektive Wahrnehmung der Preisentwicklung beeinflusst hat und noch immer beeinflusst. Außerdem könnte die regelmäßige Veröffentlichung von Indikatoren der gefühlten Inflation diese Wahrnehmungen ihrerseits verstärkt haben. Schließlich könnten die Verbrau-

cher nach der Bargeldumstellung durch die Notwendigkeit, die neuen Preise zu verstehen, für Preisänderungen sensibilisiert worden sein, denn sie mussten die neuen Preise ja in die frühere Landeswährung umrechnen und mit den vorherigen Preisen vergleichen. Folglich ist bei der Interpretation sowohl der Höhe als auch der Entwicklung der qualitativen Indikatoren aufgrund der Unsicherheit im Zusammenhang mit der intertemporalen Vergleichbarkeit von Umfrageergebnissen Vorsicht geboten.

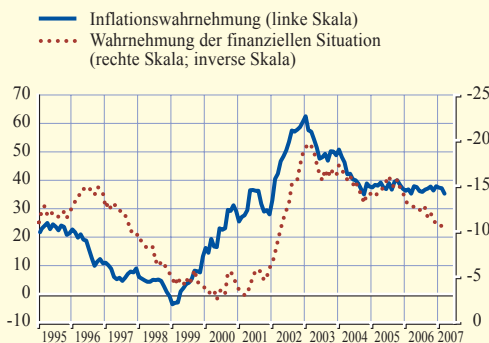
AUSDRUCK EINER SUBJEKTIVEN BEWERTUNG

Die durch Meinungsumfragen erhobenen Wahrnehmungen sind Ausdruck einer komplexen individuellen Bewertung eines bestimmten Sachverhalts. Es ist nur wenig über das eigentliche Wesen von Wahrnehmungen und ihr Zustandekommen bekannt. In der Psychologie und der Kognitionswissenschaft wird Wahrnehmung als ein Prozess der Aufnahme, Interpretation, Auswahl und Organisation von senso-

4 Es wurden verschiedene Techniken entwickelt, um qualitative Schätzungen der gefühlten Inflation in quantitative Werte zu „übersetzen“. Alle Ansätze beruhen jedoch zwangsläufig auf bestimmten technischen Annahmen, und ihre Ergebnisse hängen in hohem Maße von der gewählten Methode ab. Eine ausführliche Zusammenfassung und eine kritische Beurteilung aller Techniken findet sich zum Beispiel in: E. D’Elia, Using the results of qualitative surveys in quantitative analysis, Istituto di Studi e Analisi Economica (ISAE) Working Paper Nr. 56, September 2005.

Abbildung 2a Inflationswahrnehmung der Verbraucher im Euroraum und Wahrnehmung der eigenen finanziellen Situation

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quelle: Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission.

Abbildung 2b Inflationswahrnehmung der Verbraucher im Euroraum und Wahrnehmung der allgemeinen Wirtschaftslage

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quelle: Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission.

rischen Informationen definiert.⁵ Bei der Bildung ihrer Inflationswahrnehmung stützen sich die Verbraucher möglicherweise nicht nur auf reine Preisinformationen, sondern betrachten diese vielleicht im Verhältnis zu anderen Elementen ihrer persönlichen Situation. Bei der Umfrage der Europäischen Kommission wird nicht versucht, den Antworten der Verbraucher „einen Anhalt zu geben“, indem zum Beispiel die letzte Verbraucherpreisänderung als Referenzwert angegeben wird. Folglich könnte sich in den Umfrageergebnissen die Entwicklung anderer Variablen, die sich auf die wirtschaftliche Lage der Verbraucher beziehen (z. B. Veränderungen des verfügbaren Einkommens oder der Kaufkraft), niederschlagen.

Allgemeiner gesagt könnten die Verbraucher, obwohl sie nach gefühlten Preisänderungen befragt werden, in ihren Antworten durch allgemeinere Einschätzungen ihrer finanziellen Situation oder der Wirtschaftslage insgesamt beeinflusst werden. Die verfügbaren Umfragedaten deuten in der Tat darauf hin, dass der Anstieg der gefühlten Inflation im Jahr 2002 offenbar mit einer deutlich negativeren Wahrnehmung der Verbraucher hinsichtlich ihrer finanziellen Situation (siehe Abbildung 2a) und der allgemeinen Wirtschaftslage (siehe Abbildung 2b) einherging. Diese pessimistischere Einschätzung der Verbraucher könnte Ausdruck der großen Verunsicherung im Zusammenhang mit der konjunkturellen Abkühlung und dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 sowie der geopolitischen Unsicherheit nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten vom 11. September 2001 sein. Dieser Pessimismus scheint allerdings seit Mitte 2005 zurückzugehen, insbesondere was die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage betrifft, während der Indikator der Inflationswahrnehmung der Verbraucher nicht gesunken ist.

DIE AUSWIRKUNGEN DER EURO-BARGELDUMSTELLUNG

Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen dürfte zum Eindruck der Verbraucher beigetragen haben, dass die Preise im Jahr 2002

und danach kräftiger gestiegen sind. Diese Wahrnehmung hing vermutlich mit tatsächlichen Verteuerungen einiger Waren wie Nahrungsmittel und Benzin sowie persönlicher Dienstleistungen wie Gaststättenbesuchen zusammen. Diese Preisanhebungen dürften zum Teil auf das Verhalten von Einzelhändlern und Unternehmen zurückzuführen sein, die bei der Einführung der neuen Banknoten und Münzen möglicherweise versucht haben, ihre Gewinnmargen zu erhöhen. Zudem wussten die Einzelhändler, dass sie ihre Listenpreise im Januar 2002 würden ändern müssen, und haben daher vielleicht einige Preissteigerungen verschoben, die ansonsten früher stattgefunden hätten.⁶ Bei einer Reihe von Produkten war der Preisdruck jedoch durch Faktoren bedingt, die nicht mit der Euro-Bargeldumstellung im Zusammenhang standen, wie beispielsweise der kräftige Anstieg der Ölpreise (um etwa 35 % von Dezember 2001 bis April 2002 in Euro gerechnet) und die durch das kalte Winterwetter in Europa bedingten Missernten. Dieselben Faktoren führten auch in nicht zum Euroraum gehörenden EU-Mitgliedsländern wie dem Vereinigten Königreich ungefähr zum Zeitpunkt der Euro-Bargeldumstellung zu einem Preisauftrieb. Insgesamt hielten sich die Auswirkungen der durch die Euro-Bargeldumstellung bedingten Preiserhöhungen auf die gemessene HVPI-Inflation in Grenzen. So schätzte beispielsweise Eurostat den Beitrag der Bargeldumstellung zur am HVPI gemessenen Gesamtteuerungsrate im Euroraum im Jahr 2002 auf 0,12 % bis 0,29 %.

Die Bargeldumstellung scheint jedoch einen maßgeblichen Einfluss auf die Inflationswahrnehmung gehabt zu haben, wie die im November 2006 veröffentlichte jüngste Meinungsumfrage der Europäischen Kommission zum

5 „Communication and perception: which world do statistics live in?“, Statistisches Bundesamt Deutschland, United Nations Economic Commission for Europe work session on statistical dissemination and communication, 12.-14. September 2006 (www.unece.org/stats/documents/ece/ces/ge.45/2006/wp.14.e.pdf).

6 Siehe z. B. B. Hobijn, F. Ravenna und A. Tambalotti, Menu costs at work: restaurant prices and the introduction of the euro, Quarterly Journal of Economics, Bd. 121(3), August 2006, MIT Press, S. 1103–1131.

Thema Euro ergab.⁷ Eine breite Mehrheit der Befragten (93 %) vertrat die Ansicht, dass die Euro-Einführung zum Preisauftrieb beigetragen habe. Dies deutet darauf hin, dass die Öffentlichkeit die Auswirkungen der Bargeldumstellung auf die Verbraucherpreise aus mehreren Gründen überbewertet haben dürfte.

Erstens könnten die Umfrageergebnisse darauf zurückzuführen sein, dass sich die tatsächlich vorgenommenen Preiserhöhungen auf die am häufigsten erworbenen Waren und Dienstleistungen wie Nahrungsmittel, Benzin, Kaffee und Frisörleistungen konzentrierten. Gebrauchsgüter wie Kraftfahrzeuge und Computer sowie andere selten nachgefragte Produkte dürften die Wahrnehmung der Verbraucher weniger stark beeinflusst haben, es sei denn, der einzelne Betroffene hat zufällig kurz zuvor ein solches Produkt gekauft. Da alle Befragten gleich gewichtet sind, ist es möglich, dass solche Produkte in der aggregierten Verbraucherwahrnehmung weniger stark repräsentiert waren, obwohl sie jedes Jahr einen erheblichen Anteil an den tatsächlichen Gesamtausgaben der privaten Haushalte ausmachen.

Zweitens haben sich unterschiedliche Zahlungsmethoden vielleicht auch unterschiedlich auf die Inflationswahrnehmung ausgewirkt. So haben zum Beispiel Produkte wie eine Tasse Kaffee oder ein Haarschnitt, die üblicherweise bar bezahlt werden, möglicherweise ein größeres implizites Gewicht in Bezug auf die Inflationswahrnehmung als normalerweise durch automatischen Bankeinzug beglichene Leistungen (z. B. Miete, Strom und Telefongebühren). Abschnitt 4 und Abbildung 3 veranschaulichen diesen Aspekt.

Drittens könnten auch andere psychologische Faktoren eine Rolle gespielt haben. So wurde beispielsweise argumentiert, dass sich Verbraucher möglicherweise deutlicher an Preiserhöhungen als an Preisrückgänge erinnern.⁸ Da es in der Zeit um die Euro-Bargeldumstellung ungewöhnlich viele Preisänderungen gab,⁹ könnten die Verbraucher die Preissteigerungen bewusster erlebt haben als gleichzeitig vorge-

nommene Preissenkungen. Extreme, aber nicht repräsentative Preisänderungen bei einzelnen Produkten könnten bei den Verbrauchern und den Medien besondere Beachtung gefunden und dadurch eine wichtige Rolle bei der durchschnittlichen Inflationswahrnehmung gespielt haben. Außerdem gibt es Hinweise darauf, dass sich die Anzahl unterschiedlicher Preise für einzelne Produkte nach der Euro-Bargeldumstellung deutlich erhöhte,¹⁰ und diese größere Preisvielfalt sowie die Tatsache, dass es zeitweise keine „attraktiven“ Euro-Preise (Sonderangebote oder Schwellenpreise) gab, dürfte bei den Verbrauchern eine gewisse Verunsicherung hervorgerufen haben.

Hinzu kommt, dass viele Bürger des Euroraums weiterhin in ihrer früheren Landeswährung rechnen, vor allem bei größeren Einkäufen. Nach den Ergebnissen der im November 2006 durchgeführten Umfrage Flash Eurobarometer verwenden die Verbraucher des Eurogebiets zunehmend den Euro als mentalen Referenzwert, wenn sie die Preise kleiner Einkäufe bewerten (2006 gaben nur 22 % der Befragten an, sie rechnet die Preise meist in ihrer ehemaligen Landeswährung, gegenüber 30 % im Jahr 2003). Bei großen Anschaffungen scheint die Anpassung jedoch langsamer zu verlaufen; 2006 gaben 40 % der Verbraucher im Euroraum an, sie nähmen meist Preisvergleiche in ihrer früheren Landeswährung vor (verglichen mit 54 % im Jahr 2003). Es ist daher möglich, dass die Verbraucher ihre Preisvergleiche implizit auf den vor der Euro-Bargeldumstellung geltenden Preis in der Landeswährung (einen in der Zeit „eingel-

7 Die Umfrage Flash Eurobarometer wird von Gallup im Auftrag der Europäischen Kommission durchgeführt. Siehe: The euro-zone, 5 years after the introduction of euro coins and banknotes, Flash Eurobarometer 193, Europäische Kommission, November 2006.

8 Siehe z. B. H. W. Brachinger, Euro or 'Teuro'? : the euro-induced perceived inflation in Germany", Department of Quantitative Economics, Universität Freiburg/Fribourg Schweiz, Working Paper Nr. 5.

9 Siehe E. Dhyne, L. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rumler und J. Vilmunen, Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data, Working Paper Nr. 524 der EZB, September 2005.

10 Siehe z. B. J. Hoffmann und J.-R. Kurz-Kim, Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation, Working Paper Nr. 652 der EZB, Juli 2006.

frorenen“ Preis) gründen, anstatt das aktuelle Preisniveau mit dem Vorjahresstand zu vergleichen. Dies würde mit der Zeit zu einem zunehmend ungünstigeren Vergleich zwischen der Inflationswahrnehmung und der jährlichen Verbraucherpreisentwicklung führen, denn die Befragten ließen dann die Inflationsraten mehrerer Jahre in ihre Antworten einfließen (von Januar 2002 bis März 2007 betrug die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI rund 11 %). In einigen Fällen wurde dieses Problem durch eine verzerrte Erinnerung an frühere Preise verstärkt, wobei sich die Preise, die angeblich vor der Umstellung galten, als völlig überholt erwiesen.¹¹

Schließlich haben psychologische Tests ergeben, dass A-priori-Erwartungen eine wichtige Rolle spielen können.¹² Wenn die Verbraucher schon vor der Euro-Bargeldumstellung überzeugt waren, dass die Preise allgemein steigen würden, wurden solche Preiserhöhungen anschließend wohl auch leichter wahrgenommen, auch wenn tatsächlich nur wenige Preise gestiegen waren. Dieser Effekt könnte durch die ausführliche Medienberichterstattung vor und unmittelbar nach der Euro-Bargeldumstellung verstärkt worden sein.

Außer der Euro-Bargeldumstellung sind möglicherweise noch andere Faktoren für die unterschiedliche Entwicklung der Indikatoren der gefühlten Inflation und der tatsächlichen Inflation verantwortlich, aber die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen dürfte eine wichtige Rolle gespielt haben, vor allem deshalb, weil sie höchstwahrscheinlich das Preisbewusstsein der Verbraucher gesteigert hat.

4 HVPI-MERKMALE, DIE DEN UNTERSCHIED ZU DEN INFLATIONSWAHRNEHMUNGEN ERKLÄREN KÖNNTEN

Was die Verbraucher in ihrer Wahrnehmung mit dem Begriff „Inflation“ verbinden, stimmt möglicherweise nicht vollständig mit dem Erhebungskonzept überein, auf dem amtliche Preisstatistiken wie der HVPI basieren. In diesem

Abschnitt werden einige der wichtigsten methodischen HVPI-Merkmale beschrieben, die bei einer Beurteilung der Unterschiede zur gefühlten Inflation berücksichtigt werden müssen.

DER WEIT GEFASSTE WAREN- UND DIENSTLEISTUNGSKORB DES HVPI

Der HVPI zielt darauf ab, Preisänderungen für die gesamte Palette der von allen privaten Haushalten erworbenen Waren und Dienstleistungen zu erfassen. Diese Änderungen werden gewichtet, um ihren jeweiligen Anteil an den aggregierten gesamtwirtschaftlichen Konsumausgaben abzubilden. Im Durchschnitt verfolgen die Statistikämter in den Euro-Ländern die Preise für mehr als 700 repräsentative Waren und Dienstleistungen, sodass allmonatlich insgesamt rund 1,7 Millionen Preisbeobachtungen vorgenommen werden. Die durchschnittliche jährliche Preisentwicklung in den 93 HVPI-Teilindizes, die Eurostat seit 2002 veröffentlicht, wird in Abbildung 3 dargestellt.

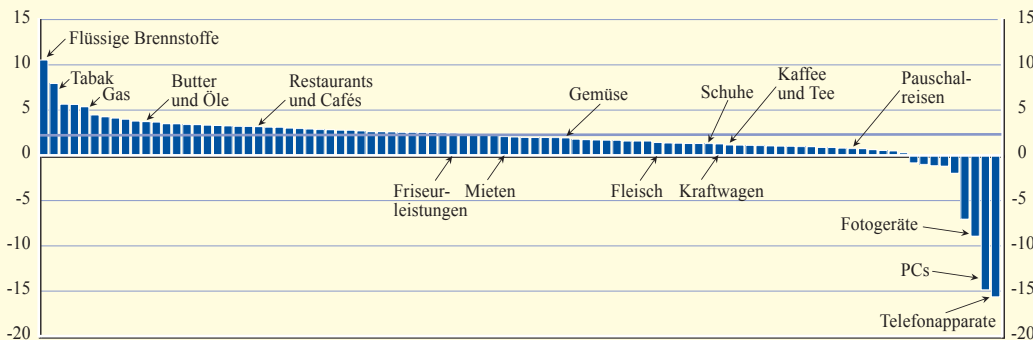
Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass die Inflationswahrnehmungen der befragten Verbraucher auf einer enger gefassten Waren- und Dienstleistungsstichprobe basieren. Die Zusammensetzung dieser Stichprobe mag sich in Zeitverlauf verändern, aber häufig erworbenen Produkten (wie Nahrungsmitteln oder Benzin) wird darin, wie bereits ausgeführt, wahrscheinlich ein höheres Gewicht beigemessen. Nach Schätzungen der EZB setzt sich der HVPI-Korb (gerechnet in Ausgabenanteilen) etwa zur Hälfte aus Positionen zusammen, die in der Regel mindestens einmal monatlich gekauft werden. Zu einem weiteren Drittel besteht der Korb aus Positionen, die üblicherweise mindestens einmal jährlich erworben werden, und das verbleibende Sechstel umfasst Waren und Dienstleistungen,

11 Siehe V. Cestari, P. Del Giovane und C. Rossi-Arnaud, Memory for prices and the euro cash changeover: an analysis for cinema prices in Italy, Temi di discussione del Servizio Studi Nr. 619 der Banca d'Italia, Februar 2007.

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

Abbildung 3 Durchschnittliche jährliche Preisänderungen in 93 HVPI-Teilindizes, ausgewählte Produkte hervorgehoben (2002–2006)

(Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Auf Eurostat-Daten basierende EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die fett gedruckte Linie zeigt den durchschnittlichen jährlichen Anstieg des HVPI, der von 2002 bis 2006 bei 2,2 % lag.

die im Allgemeinen seltener als einmal im Jahr gekauft werden.

Da der HVPI die durchschnittliche Preisentwicklung der in einem weit gefassten Korb enthaltenen Waren und Dienstleistungen abbildet, die an zahlreichen Orten und Verkaufsstellen angeboten werden (siehe Kasten 2), kommt individuellen Preisbeobachtungen ein außerordentlich geringes Gewicht im Gesamtindex zu, wohingegen extreme Preisschwankungen einzelner Produkte starke Auswirkungen auf die Inflationswahrnehmung der Verbraucher haben können. Der HVPI ist der Durchschnitt einer Vielzahl von Komponenten, die sich in den letzten fünf Jahren häufig recht unterschiedlich entwickelt haben. Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, kam es seit 2002 bei den meisten Produkten, die üblicherweise häufiger erworben werden, tendenziell zu stärkeren Preisänderungen als bei den seltener gekauften Gütern.

QUALITÄTSBEREINIGUNG IM HVPI

In einer dynamischen Volkswirtschaft ändern sich die Merkmale vieler von privaten Haushalten erworbener Waren und Dienstleistungen ständig. Der HVPI ist so konzipiert, dass Preisänderungen losgelöst von sonstigen Änderungen der Produktmerkmale betrachtet werden. Um alle derartigen Änderungen zu berücksichtigen, erfolgt eine sogenannte „Qualitätsbereinigung“

der beobachteten Preise. Bei einigen Produkten, wie beispielsweise Konsumgütern aus dem Bereich Hightech-Elektronik und Kraftfahrzeugen, kommt es tendenziell häufig zu merklichen Qualitäts- und Funktionsverbesserungen, sodass sich die Qualitätsbereinigung deutlich auswirkt. So könnte beispielsweise ein Kraftfahrzeughersteller in ein neues Kfz-Modell zusätzliche Sicherheitsmerkmale wie Beifahrer-Airbags einbauen, ohne den Preis für den Wagen zu erhöhen. Dies würde im Index als Preissenkung erfasst. Derartige Anpassungen sind für einen ordnungsgemäß berechneten Preisindex unerlässlich, können aber zu deutlichen Unterschieden zwischen den nominalen vom Verbraucher beobachteten Preisänderungen und den qualitätsbereinigten Preisänderungen führen, die sich im HVPI widerspiegeln sollen. In ihrer Inflationswahrnehmung konzentrieren sich die Verbraucher möglicherweise auf rein preisliche Änderungen der Produkte und nehmen Qualitätsverbesserungen als selbstverständlich hin. Das Ausgabengewicht von Gütern, deren Qualität sich tendenziell häufig stark verbessert, wird für den HVPI insgesamt auf rund 8 % bis 9 % geschätzt.¹³

¹³ Basierend auf EZB-Berechnungen.

ERFASSUNG VON WOHNUNGSKOSTEN IM HVPI

Seit 2002 sind die Wohnimmobilienpreise in vielen Ländern des Euroraums mit deutlich höheren Raten gestiegen als der HVPI (von 2002 bis 2006 betrug die Jahreswachstumsrate der Immobilienpreise im Eurogebiet durchschnittlich 7,2 %), und diese Entwicklung wurde in den betroffenen Ländern mit großer Aufmerksamkeit verfolgt. Es ist zu vermuten, dass sich die Wohnimmobilienpreise auch in der Inflationswahrnehmung der Verbraucher niederschlagen. Während die Aufwendungen der Mieter im HVPI erfasst werden, sind die meisten Ausgaben für selbstgenutztes Wohneigentum gemäß

der aktuell geltenden Definition des HVPI gegenwärtig nicht darin enthalten.¹⁴ Allerdings dürfte sich auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets eine Berücksichtigung des selbstgenutzten Wohneigentums auf den HVPI-Gesamtindex Schätzungen zufolge nur relativ gering auswirken.¹⁵

¹⁴ Eurostat führt derzeit ein Pilotprojekt durch, um zu ermitteln, wie die Ausgaben für selbstgenutztes Wohneigentum im HVPI am besten zu erfassen sind. Weitere Einzelheiten finden sich in EZB, Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen, Monatsbericht Juli 2005.

¹⁵ Siehe M. Eiglsperger, The treatment of owner-occupied housing in the harmonised index of consumer prices, in: ifc Bulletin, Nr. 24, August 2006, S. 68–79.

Kasten 2

DER HVPI, EINE QUALITATIV HOCHWERTIGE MESSGRÖSSE

Die seit 2002 verzeichneten Unterschiede in der Entwicklung der gefühlten und der gemessenen Inflation haben in einigen Ländern zu Spekulationen hinsichtlich der Genauigkeit und Relevanz der amtlichen Verbraucherpreisstatistiken geführt. Daher sollen hier die Fakten hinsichtlich der Inflationsmessung kurz rekapituliert werden.

Harmonisierte Verbraucherpreisindizes werden in 30 europäischen Ländern erstellt (das US-amerikanische Bureau of Labor Statistics veröffentlicht auf Versuchsbasis ebenfalls eine Art HVPI). Der HVPI wurde gemäß internationalen Standards entwickelt und profitiert von den reichen Erfahrungen aller EU-Länder in Bezug auf Verbraucherpreisstatistiken. Der von der Europäischen Kommission (Eurostat) 1995 eingeleitete Harmonisierungsprozess konzentriert sich auf die Gewährleistung hoher Standards in Bezug auf Qualität und länderübergreifende Vergleichbarkeit. Er stützt sich auf eine Reihe rechtsverbindlicher Verordnungen zu den wesentlichen Aspekten des Index wie Erfassungsgrad, Aggregationsformeln, Häufigkeit der Aktualisierung des Korbes, Behandlung von Sonderposten (z. B. Versicherung, Gebühren, Gesundheitswesen, Erziehung und Unterricht) und Mindeststandards zur Qualitätsbereinigung. Die Europäische Kommission prüft im Rahmen eines Untersuchungsprogramms vor Ort, inwieweit die einzelnen Länder diese Verordnungen einhalten¹.

Der HVPI des Euro-Währungsgebiets wird als gewichteter Durchschnitt der HVPIs der Euro-Länder erstellt. Die monatliche Zusammenstellung der Ergebnisse für den Euroraum ist ein sehr umfangreiches Unterfangen, bei dem Preisermittler an über 180 000 Verkaufsstellen in knapp 1 000 Klein- und Großstädten im Eurogebiet insgesamt ungefähr 1,7 Millionen Preisbeobachtungen vornehmen. In jedem Land werden die Preise von durchschnittlich mehr als 700 repräsentativen Waren und Dienstleistungen ermittelt. Im HVPI werden die gesamten monatären Konsumausgaben der privaten Haushalte erfasst; dazu gehören Ausgaben für Ver-

¹ Die Ergebnisse der Analysen zur Einhaltung der Verordnungen werden auf der HVPI-Website von Eurostat zusammengefasst. Weitere Einzelheiten finden sich unter http://epp.eurostat.ec.europa.eu/pls/portal/url/page/PGP_DS_HICP.

brauchs- und Gebrauchsgüter sowie für Dienstleistungen (ohne selbstgenutztes Wohneigentum). Gelegentlich wurde die Verwendung alternativer Methoden, die lediglich bestimmte Konsumausgaben (wie Indizes lebenswichtiger Güter, Indizes häufig erworbener Produkte oder Indizes für einkommensschwache Haushalte) berücksichtigen, vorgeschlagen. Im Gegensatz zu einem allgemeinen Verbraucherpreisindex wären diese Messgrößen jedoch verzerrt, da sie Güter unberücksichtigt ließen, die zu den tatsächlichen Konsumausgaben der privaten Haushalte zählen.

In Untersuchungen zur Genauigkeit der Verbraucherpreisindizes² werden vier Hauptprobleme bei der Preismessung genannt. Dabei handelt es sich um Verzerrungen durch Substitutionseffekte (da Verbraucher Waren, die relativ teurer geworden sind, möglicherweise durch Waren, die sich relativ verbilligt haben, ersetzen), Verzerrungen aufgrund der verzögerten Erfassung neuer Produkte, Probleme bei der Qualitätsbereinigung sowie Verzerrungen aufgrund der verzögerten Aufnahme neuer Verkaufsstellen in die Stichprobe. Zwar wurden bei der Konzipierung des HVPI bereits verschiedene Maßnahmen getroffen, um derartige Verzerrungen zu minimieren (z. B. die jährliche Aktualisierung zur Berücksichtigung signifikanter Änderungen der Ausgabenanteile), aber ganz lassen sie sich nicht ausschließen. Diese vier Messprobleme können sich zu verschiedenen Zeiten und unter verschiedenen Bedingungen unterschiedlich auswirken. Es wird allerdings erwartet, dass sie insgesamt zu einer leichten Überzeichnung der tatsächlichen Preisänderungen im HVPI führen, was im Gegensatz zur derzeitigen öffentlichen Wahrnehmung steht.³

In der Schlussfolgerung ist festzustellen, dass der amtliche Harmonisierte Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet, der von der Europäischen Kommission (Eurostat) veröffentlicht wird, eine genaue Messgröße der Verbraucherpreisinflation im Euroraum ist und internationalen Standards entspricht. Es liegen keine Hinweise darauf vor, dass im HVPI die tatsächlichen durchschnittlichen Preisänderungen unterzeichnet werden, wie es einige Medienberichte vermuten lassen.

² Siehe beispielsweise C. Mackie und C. Schultze, *At what price? Conceptualizing and measuring cost-of-living and price indexes*, National Academy Press, 2002, und R. Gordon, *The Boskin Commission Report: a retrospective one decade later*, Working Paper Nr. 12311, National Bureau of Economic Research, 2006. Beide Aufsätze beziehen sich auf den VPI der Vereinigten Staaten.

³ Die Verwendung alternativer Techniken zur Ermittlung der Verbraucherpreise hat typischerweise zu einer Überzeichnung im Bereich von einigen Zehnteln eines Prozentpunkts geführt.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der HVPI und die Umfrage der Europäischen Kommission zur Inflationswahrnehmung messen unterschiedliche Sachverhalte; dies liegt am Unterschied zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Konzept der Inflation und der Aggregation von in Befragungen ermittelten subjektiven Inflationswahrnehmungen. Daher sollte die Tatsache, dass sich die gefühlte Inflation anders entwickelt als die durch die amtliche Statistik gemessene jährliche Teuerungsrate, nicht als Beleg für einen Messfehler in der Verbraucherpreisstatistik gewertet werden.

Die Ergebnisse der Umfragen zur Inflationswahrnehmung geben eine qualitative und subjektive Einschätzung der Verbraucher wider. Sie bieten keinen Hinweis auf die genaue Höhe der gefühlten Inflationsrate und werden möglicherweise durch verschiedene wirtschaftliche und psychologische Faktoren beeinflusst, die im Zeitverlauf schwanken können und in besonderem Maße mit der Euro-Bargeldumstellung zusammenhängen. In der Tat gibt es einige Hinweise darauf, dass die Bargeldumstellung das Preisbewusstsein der Verbraucher zwar geschärft hat, aber auch ihren Preisbezug leicht verzerrt haben könnte, da die Verbraucher die

aktuellen, in Euro gerechneten Preise möglicherweise immer noch mit den auf nationale Währungen lautenden Preisen aus der Zeit vor 2002 vergleichen oder ihr Augenmerk ausschließlich auf den Preisanstieg bei häufig erworbenen Produkten richten.

Der HVPI, der die beste objektive Messgröße für die durchschnittlichen Verbraucherpreisänderungen darstellt, basiert auf einem aktuellen und umfassenden Waren- und Dienstleistungskorb, der repräsentativ für die aggregierten Konsumausgaben ist. Der Korb wird qualitätsbereinigt und ist im Zeitverlauf vergleichbar. Unterschiede zwischen dem HVPI und der Umfrage der Europäischen Kommission zur Inflationswahrnehmung sind daher kein Grund, an der Qualität des HVPI zu zweifeln.

Trotz der Genauigkeit des HVPI als Messgröße der Verbraucherpreisinflation erfordern anhaltende Divergenzen in der Entwicklung der gemessenen und der gefühlten Inflation eine genaue Untersuchung, da sich die gefühlte Teuerung auf die Inflationserwartungen und andere gesamtwirtschaftliche Variablen auswirken kann. Der deutliche Anstieg der subjektiv wahrgenommenen Teuerung nach der Euro-Bargeldumstellung hat sich seit 2003 zum Teil umgekehrt. Die Annäherung an die Entwicklung der gemessenen Inflation dürfte sich fortsetzen.

WETTBEWERB UND WIRTSCHAFTSLEISTUNG IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

AUFSÄTZE

Wettbewerb und
Wirtschaftsleistung
im Dienstleistungs-
sektor des Euro-
Währungsgebiets

Im vorliegenden Aufsatz wird die Wettbewerbsintensität im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets untersucht und deren Einfluss auf die Arbeitsproduktivität und die Preise im Vergleich zu anderen Wirtschaftssektoren betrachtet. Die Dienstleistungsbranche im Euroraum hat im Laufe der Zeit stark an Bedeutung gewonnen, sodass sie mittlerweile rund 70 % zur gesamten nominalen Wertschöpfung und Beschäftigung beiträgt. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität in den Dienstleistungssektoren der einzelnen Euro-Länder ist offensichtlich durch ein hohes Maß an Diversität gekennzeichnet, und die Preise steigen hier durchschnittlich rascher als die Gesamtinflation. Anhand verschiedener Ersatzindikatoren für den Wettbewerb im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmensdienstleister wird in diesem Aufsatz gezeigt, dass ein geringerer Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt das Wachstum der Arbeitsproduktivität tendenziell hemmt. Maßnahmen zur Verbesserung der Konkurrenzsituation in dieser Branche können zudem einen dämpfenden Effekt auf die Preisentwicklung in einigen Teilssektoren haben.

I EINLEITUNG

Ein unzureichender Wettbewerb im Dienstleistungssektor wird häufig als einer der Faktoren genannt, die einer Steigerung der Arbeitsproduktivität im Wege stehen und zu dem seit Mitte der Neunzigerjahre erkennbaren Unterschied im Produktivitätswachstum zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten beitragen.¹ Des Weiteren haben im Rahmen des Inflation Persistence Network (IPN) des Eurosystems durchgeführte empirische Studien ergeben, dass der Dienstleistungssektor zwar von selteneren, doch stärkeren und zumeist aufwärts gerichteten Preisänderungen betroffen ist. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung dieses Wirtschaftszweigs im Eurogebiet und seiner Eigenschaft, Vorleistungen für andere Sektoren zu erbringen, ist die Beobachtung des Produktivitätswachstums und der Preisentwicklung im Dienstleistungsgewerbe ein wichtiger Aspekt für die Geldpolitik.

In Abschnitt 2 dieses Aufsatzes wird die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Dienstleistungssektors im Euroraum hervorgehoben und dessen Leistungsfähigkeit hinsichtlich der Arbeitsproduktivität und der Preisentwicklung untersucht.² In Abschnitt 3 werden die wichtigsten theoretischen Kanäle erläutert, über die der Wettbewerb in der Dienstleistungsbranche auf die Produktivität und die Preise in diesem Sektor einwirkt. Zudem wird der Wettbewerbsgrad im Euro-Währungsgebiet analysiert, und es werden einige zentrale Ergebnisse zum em-

pirischen Zusammenhang zwischen der Wettbewerbssituation und der Wirtschaftsleistung vorgestellt. In Abschnitt 4 werden einige politikrelevante Schlussfolgerungen gezogen.

2 GESAMTWIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG UND LEISTUNGSFÄHIGKEIT DES DIENSTLEISTUNGSEKTORS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

WICHTIGE MERKMALE UND KONJUNKTURELLE RELEVANZ

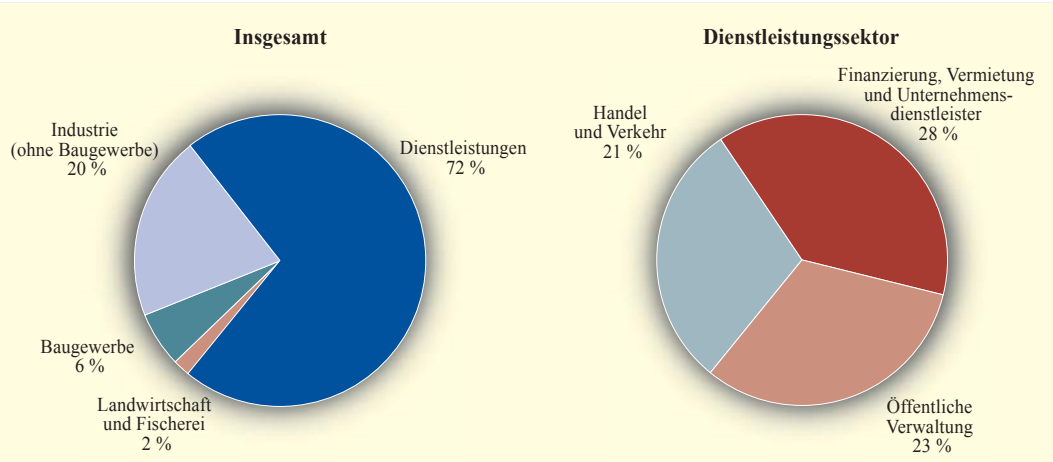
Eine Aufschlüsselung der Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets nach Sektoren unterstreicht den hohen Stellenwert, der dem Dienstleistungssektor zukommt (siehe Abbildung 1 und 2).³ Mit einem Anteil von jeweils rund 70 % der nominalen Wertschöpfung und der Beschäftigung ist dieser Wirtschaftszweig der weitaus größte im Euroraum. Auf die Industrie, die vor allem das verarbeitende Gewerbe umfasst, entfallen etwa 20 % der Wertschöpfung und der Beschäftigung im Eurogebiet. Das Baugewerbe und die Landwirtschaft sind demgegenüber relativ klein. Zwar ist die genaue Größe

1 Siehe EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends, Monatsbericht Juli 2004.

2 Dieser Aufsatz stützt sich auf frühere von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB durchgeführte Forschungen. Siehe Occasional Paper Nr. 44 der EZB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector, April 2006 (nachfolgend EZB (2006)).

3 Aufgrund begrenzter Datenverfügbarkeit umfasst das Aggregat des Euro-Währungsgebiets nicht die Daten für Slowenien.

Abbildung 1 Aufschlüsselung der gesamten nominalen Bruttowertschöpfung im Euro-Währungsgebiet¹⁾

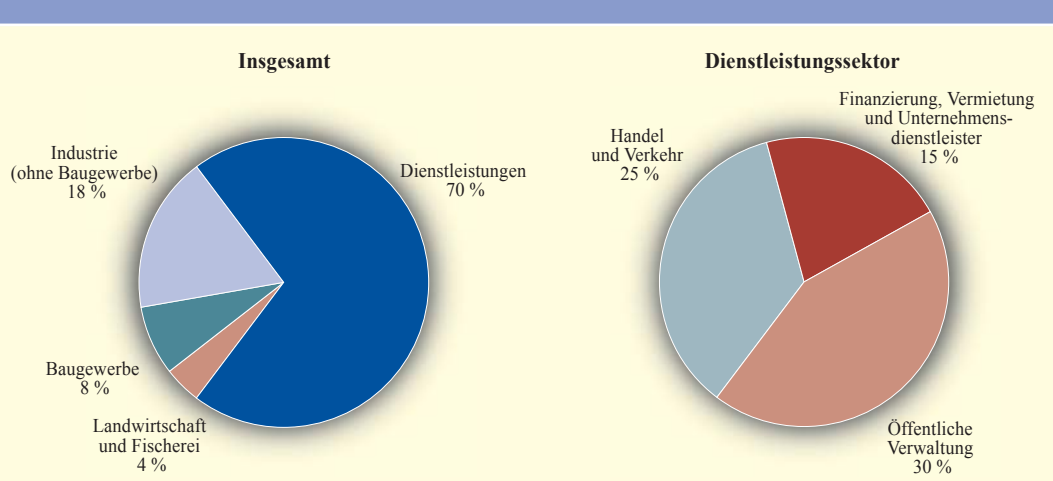


Quelle: Eurostat.
1) Die Gewichte beziehen sich auf das Jahr 2005.

des Dienstleistungssektors in den einzelnen Euro-Ländern recht unterschiedlich, doch ist der große und weiter steigende Anteil dieser Branche an der Wertschöpfung und der Beschäftigung für alle Länder charakteristisch (siehe Abbildung 3 und 4). Dieses Phänomen ist auch in anderen Industrieländern wie den Vereinigten Staaten verbreitet, in denen das Dienstleistungsgewerbe eine sogar noch größere Rolle spielt als im Eurogebiet.

Der Aufgliederung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) zufolge lässt sich der Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets in drei Teilsektoren untergliedern: Handel und Verkehr, Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister sowie ein vorwiegend aus den Dienstleistungen der öffentlichen Verwaltung bestehender Teilsektor (öffentliche und private Dienstleistungen). Wenngleich diese

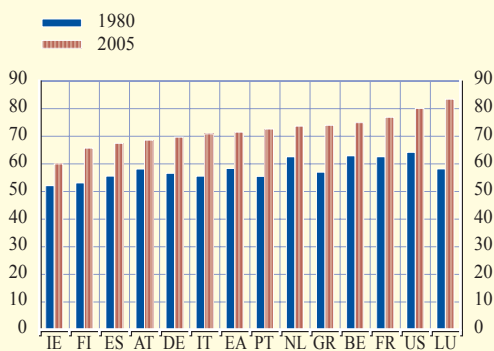
Abbildung 2 Aufschlüsselung der Gesamtbeschäftigung im Euro-Währungsgebiet¹⁾



Quelle: Eurostat.
1) Die Gewichte beziehen sich auf das Jahr 2005.

Abbildung 3 Anteil der Dienstleistungen an der gesamten nominalen Bruttowertschöpfung

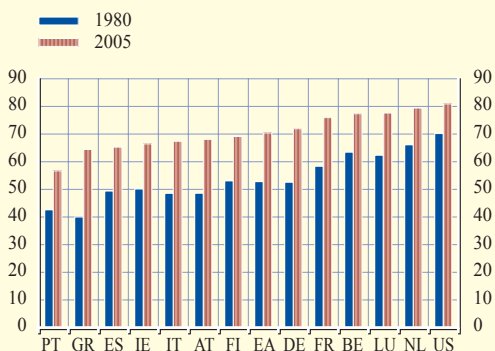
(in %)



Quellen: 1980: EZB (2006); 2005: Eurostat, Bureau of Economic Analysis.
Anmerkung: Die Daten für Irland beziehen sich auf das Jahr 2004. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

Abbildung 4 Anteil der Dienstleistungen an der Gesamtbeschäftigung

(in %)



Quellen: 1980: EZB (2006); 2005: Eurostat, STAN-Datenbank der OECD.
Anmerkung: Die Daten für Portugal und die Vereinigten Staaten beziehen sich auf das Jahr 2003, die für Griechenland auf 2004. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

Aufschlüsselung nicht streng nach marktbestimmten und nicht marktbestimmten Dienstleistungen unterscheidet, gelten die beiden Bereiche Handel und Verkehr sowie Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister für gewöhnlich als Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen. Die relative Größe der drei Teilspektoren weicht in Bezug auf Wertschöpfung und Beschäftigung etwas voneinander ab. Während die Wertschöpfung in den drei Teilspektoren relativ ähnlich ist, ist der Anteil der Beschäftigung bei den Dienstleistungen der öffentlichen Verwaltung verhältnismäßig hoch und im Bereich Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister vergleichsweise niedrig, was auf ein unterschiedliches Niveau der relativen Arbeitsproduktivität in diesen Untersektoren hindeutet. Der Teilsektor Handel und Verkehr untergliedert sich weiter in die Segmente „Groß- und Einzelhandel, Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern“, „Gastgewerbe“ sowie „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“, während der Teilsektor Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister nach „Kredit- und Versicherungsgewerbe“ sowie „Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung und Unternehmensdienstleister“ (nachfolgend „Grundstückswesen und Unternehmensdienstleister“) aufgeschlüsselt wird.

Zu den Dienstleistungen der öffentlichen Verwaltung zählt ein breites Spektrum öffentlicher und privater Dienstleistungen, beispielsweise in den Bereichen „öffentliche Verwaltung und Verteidigung“, „Gesundheits- und Sozialwesen“ und „Erziehung und Unterricht“.

Wie andere hoch entwickelte Volkswirtschaften auch, hat das Eurogebiet über die Jahre einen beträchtlichen Strukturwandel durchlaufen, der mit einem deutlichen Anstieg des Anteils der Dienstleistungen an der nominalen Wertschöpfung und der Beschäftigung einherging (siehe Abbildung 3 und 4).⁴ Diese Entwicklung ist in allen Euro-Ländern, aber auch in anderen Volkswirtschaften wie den Vereinigten Staaten, zu beobachten. Für diese Verlagerung zugunsten der Dienstleistungen wurden mehrere, sich zum Teil ergänzende Erklärungen angeboten. So dürfte etwa mit steigendem Einkommen die Nachfrage nach Dienstleistungen zunehmen, da diese höhere Bedürfnisse erfüllen als dies nach der Theorie der „Bedürfnispyramide“ bei Wa-

⁴ Die Abbildungen in Abschnitt 2 basieren auf der für EZB (2006) erstellten Datenbank; Einzelheiten hierzu sind in Anhang 1 des Occasional Papers zu finden. Für den Zeitraum von 1980 bis 2003 wurden Daten der STAN-Datenbank (OECD), des Groningen Growth and Development Centre (GGDC) und der nationalen Zentralbanken verwendet. Für die Jahre 2004–2005 wurde die ESGV 95-Datenbank von Eurostat herangezogen.

ren der Fall wäre. Zudem hat auch die stärkere Beteiligung von Frauen am Arbeitsmarkt zu einer gewissen Verschiebung von in Heimarbeit erzeugten zu markterzeugten Dienstleistungen geführt, was wiederum das BIP und die Zahl der Erwerbstätigen sowie den Anteil der Dienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung und Beschäftigung gesteigert hat. Diese Entwicklung dürfte darüber hinaus durch die Liberalisierung des Dienstleistungsmarkts und die Globalisierung verstärkt worden sein.

Der steigende Anteil der Dienstleistungen im Euroraum spiegelt deutliche Unterschiede in der relativen Wirtschaftsleistung der verschiedenen Sektoren wider. In den vergangenen zehn Jahren belief sich der durchschnittliche Beitrag der Dienstleistungen zum volumenmäßigen Wachstum der gesamten Wertschöpfung auf über 70 %; der Rest entfiel in erster Linie auf die Industrie, während das Baugewerbe und die Landwirtschaft lediglich eine untergeordnete Rolle spielten. In Bezug auf die Beschäftigung sind diese Divergenzen sogar noch ausgeprägter, da der Dienstleistungssektor im gleichen Zeitraum für nahezu den gesamten Beschäftigungszuwachs im Eurogebiet verant-

wortlich war. Ein weiteres spezifisches Merkmal der volumenmäßigen Steigerung der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor ist deren geringere Volatilität hinsichtlich der Schwankungsbreite über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg und bezüglich der kurzfristigen Volatilität der vierteljährlichen Zuwachsraten.⁵ Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungen der öffentlichen Verwaltung, ist aber auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen erkennbar. Trotz dieser geringeren Volatilität erbringt der Dienstleistungssektor jedoch den gleichen Beitrag zur durchschnittlichen absoluten Veränderung im Quartalsprofil des Wertschöpfungswachstums im Euroraum wie der volatilere, aber kleinere Industriesektor. Dies unterstreicht den hohen Stellenwert der kurzfristigen Entwicklungen im Dienstleistungssektor für die Konjunkturanalyse und -prognose und damit auch die Bedeutung von Konjunkturindikatoren und aktuellen Informationen für diesen Wirtschaftszweig; diese sind ungeachtet der jüngsten Verbesserungen allerdings nach wie vor nicht so ausgereift wie für den Industriesektor (Kasten 1).

⁵ Siehe EZB, Sektorale Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums im Euroraum, Kasten 5, Jahresbericht 2005.

Kasten 1

KONJUNKTURSTATISTIKEN ZUR PRODUKTION IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Trotz des großen Anteils des Dienstleistungssektors an der Wertschöpfung im Euroraum sind die Daten und Indikatoren, die zur Beobachtung der kurzfristigen Produktionsentwicklung herangezogen werden, weniger ausgereift als jene für die Industrie. Dies gilt für die Gliederungstiefe der Angaben, die Häufigkeit der Datenerhebung, die Aktualität der veröffentlichten Informationen wie auch für die Anzahl und Qualität verfügbarer Indikatoren (z. B. die Länge der Zeitreihen). Allerdings hat das Europäische Statistische System in jüngster Zeit deutliche Fortschritte bei der in der Verordnung über Konjunkturstatistiken geregelten Bereitstellung und Aktualität der Zeitreihe zu den Umsatzzahlen im Eurogebiet erzielt.¹

Derzeit stammen die Daten für die aktuelle Konjunkturanalyse der Dienstleistungsteilsektoren im Euroraum im Wesentlichen aus den Angaben zur Wertschöpfung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Für alle (marktbestimmten und nicht marktbestimmten) Dienstleistungen

¹ Siehe Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates über Konjunkturstatistiken.

sowie für die drei wichtigsten Unterkategorien, nämlich 1) Handel, Reparaturen, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung, 2) Finanzierung, Grundstückswesen und Unternehmensdienstleister sowie 3) öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige öffentliche und private Dienstleistungen stehen seit 1995 auf Quartalsbasis Angaben zur Wertschöpfung mit einer zweimonatigen Verzögerung nach Ende des Referenzquartals zur Verfügung. Die Daten liegen in nominaler sowie realer Rechnung vor. Wertschöpfungsdaten, die genauer nach den einzelnen Dienstleistungsbranchen aufgeschlüsselt sind, werden von Eurostat auf Jahresbasis etwa zehn Monate nach Ende des Referenzjahrs veröffentlicht.

Monatliche Informationen zu den tatsächlichen Umsatzzahlen in den Dienstleistungsbranchen gemäß der Verordnung über Konjunkturstatistiken sind für den Einzelhandel und sonstige (marktbestimmte) Dienstleistungen verfügbar. Die Umsatzzahlen des Einzelhandels im Eurogebiet (zu jeweiligen und konstanten Preisen) werden zeitnah bereitgestellt, wobei die erste Schätzung etwa 35 Tage nach Ende des Referenzmonats veröffentlicht wird. Seit kurzem publiziert Eurostat auch Umsatzdaten für andere Dienstleistungsbranchen (z. B. Handel mit und Reparatur von Kraftfahrzeugen, Großhandel, Gastgewerbe, Verkehr und Unternehmensdienstleister). Diese Zeitreihen sind allerdings recht kurz und liegen lediglich in jeweiligen Preisen vor, nicht jedoch in realer Rechnung. Nach Maßgabe der neuen Verordnung über Konjunkturstatistiken wird derzeit an der Bereitstellung von Angaben zu Dienstleistungspreisen, die zur Berechnung der deflationierten Umsatzzahlen erforderlich sind, bis 2009 gearbeitet. Monatliche Produktionsdaten für das Dienstleistungsgewerbe – in Anlehnung an den Industrieproduktionsindex, welcher rund anderthalb Monate nach dem Referenzmonat veröffentlicht wird – sind derzeit nicht verfügbar.

Was Branchenumfragen anbelangt, so erscheinen die Umfrage der Europäischen Kommission und die Umfrage unter Einkaufsmanagern (EM) für den Einzelhandel und die Dienstleistungsbranchen monatlich. Die Ergebnisse dieser Umfragen für das Eurogebiet werden zeitnah vorgelegt, d. h. etwa gegen Ende des jeweiligen Referenzmonats. Allerdings unterscheiden sich die Umfrageergebnisse hinsichtlich der Länge und des Erfassungsgrads der Zeitreihen geringfügig voneinander. Umfragen zum Einzelhandel liegen seit 1985 (Europäische Kommission) bzw. 2004 (EM) vor, während Umfragen zu den Dienstleistungsbranchen erstmals Mitte 1995 (Europäische Kommission) bzw. Mitte 1998 (EM) durchgeführt wurden und damit einen kürzeren Zeitraum als jene zum verarbeitenden Gewerbe abdecken. Betrachtet man die Aufschlüsselung, so liefern die Umfragen der Europäischen Kommission lediglich für einige der Dienstleistungsbranchen detaillierte Informationen, wohingegen für das verarbeitende Gewerbe eine sehr genaue und fast vollständige Aufgliederung zur Verfügung steht. Bei der Einkaufsmanager-Umfrage gibt es keine derartigen Aufschlüsselungen für das Euro-Währungsgebiet. Die in der Umfrage der Europäischen Kommission erfassten Dienstleistungsbranchen wurden in jüngster Vergangenheit kontinuierlich ausgeweitet. Die EM-Umfrage deckt derzeit auch Branchen ab, die in der Umfrage der Europäischen Kommission nicht enthalten sind (etwa den Finanzdienstleistungssektor).

Insgesamt hat die bessere Datenverfügbarkeit dazu beigetragen, ein umfassenderes Gesamtbild des Dienstleistungssektors zu liefern. Berücksichtigt man jedoch die Bedeutung dieses Sektors im Euroraum, so reichen die vorliegenden Informationen nach wie vor nicht aus, um eine umfassende und zeitnahe Konjunkturanalyse des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet durchzuführen. Dies wird besonders deutlich, wenn man die Datenverfügbarkeit mit jener für die Industrie vergleicht. Alles in allem erfordert die Entwicklung neuer Dienstleistungsstatistiken noch erhebliche Anstrengungen seitens der nationalen Statistikämter. Auf europäischer Ebene ist man sich einig, dass es sich hierbei um ein Thema mit hoher Priorität handelt.

WESENTLICHE FAKTEN ZUR ARBEITS- PRODUKTIVITÄT UND PREISENTWICKLUNG

WACHSTUM DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets hat sich in den Neunzigerjahren verglichen mit dem vorherigen Jahrzehnt etwas verlangsamt. Dieser Abwärtstrend hielt auch im Zeitraum von 2000 bis 2005 an (siehe Abbildung 5), hat sich aber offenbar in den Niederlanden und in Spanien seit dem Jahr 2000 umgekehrt. In den Vereinigten Staaten nahm die Produktivitätssteigerung dagegen Mitte der Neunzigerjahre kräftig zu, übertraf jene im Eurogebiet und weitete sich von 2000 bis 2005 weiter aus.

Abbildung 6 zeigt für den Euroraum eine positive Lücke zwischen dem Wachstum der Arbeitsproduktivität in den Sektoren verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen an. Der Hinweis auf eine nur langsam steigende Produktivität in der Dienstleistungsbranche muss allerdings in zweierlei Hinsicht genauer beleuchtet werden. Zum einen hat sich die Lücke im Euroraum seit den Neunzigerjahren verringert. Und zum anderen ist der Sektor durch ein hohes Maß an Heterogenität geprägt: Während die Nachrichtenübermittlung und das Kredit- und Versicherungsgewerbe kräftige Produktivitätszu-

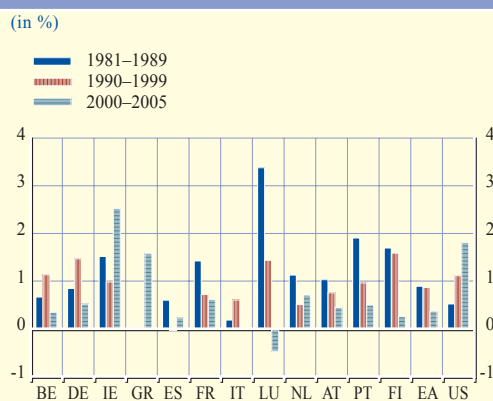
wächse verzeichneten, waren diese im Gastgewerbe sowie im Grundstücksbesitz und bei den Unternehmensdienstleistern gering oder sogar negativ. Dieses Phänomen ist in den meisten Ländern des Eurogebiets verbreitet.

Eine tiefgreifendere Analyse der einzelnen Teilspektoren⁶ verdeutlicht, dass der auffälligste Unterschied zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten im Bereich des Groß- und Einzelhandels liegt. Hier weist das Eurogebiet im Vergleich zu den Vereinigten Staaten seit den Neunzigerjahren (insbesondere seit der Mitte des Jahrzehnts) eine geringe und sogar rückläufige Produktivitätssteigerung auf. In der Fachliteratur wird dies hauptsächlich darauf zurückgeführt, dass die Einzelhandelsgeschäfte in den Vereinigten Staaten größer sind und Skalenvorteile daher besser genutzt werden können; außerdem wird auf die stärkere Inanspruchnahme von Informations- und Kommunikationstechnologien (IuK) verwiesen.⁷ Die in

6 Weitere Angaben zum Produktivitätswachstum und zur Entwicklung der Wertschöpfungspreise in einzelnen Dienstleistungsbranchen finden sich in EZB (2006) und in EZB, Die Rolle des Wettbewerbs bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Preise im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht April 2006.

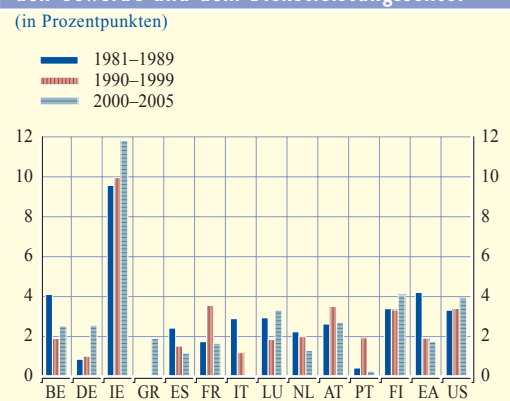
7 M. Timmer und R. Inklaar, Productivity differentials in the US and EU distributive trade sector: statistical myth or reality?, Research Memorandum GD-76, Groningen Growth and Development Centre, 2005.

Abbildung 5 Wachstum der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor



Quellen: EZB (2006) und Eurostat.
Anmerkung: Sofern verfügbar, wurden die Daten bis 2005 verwendet, andernfalls die Daten bis zum aktuellsten verfügbaren Jahr. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

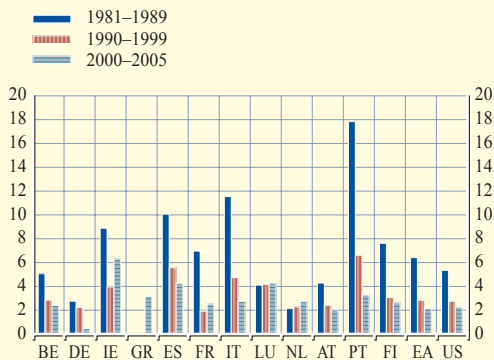
Abbildung 6 Unterschiede im Wachstum der Arbeitsproduktivität zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor



Quellen: EZB (2006) und Eurostat.
Anmerkung: Sofern verfügbar, wurden die Daten bis 2005 verwendet, andernfalls die Daten bis zum aktuellsten verfügbaren Jahr. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

Abbildung 7 Änderung der Wertschöpfungspreise im Dienstleistungssektor

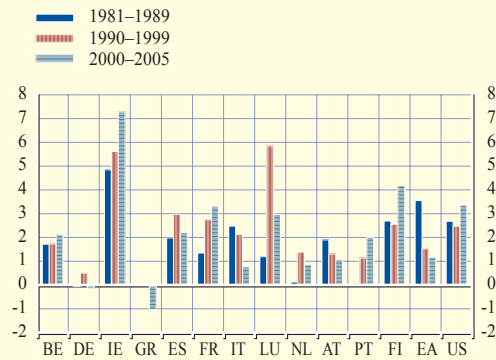
(in %)



Quellen: EZB (2006) und Eurostat.
Anmerkung: Sofern verfügbar, wurden die Daten bis 2005 verwendet, andernfalls die Daten bis zum aktuellsten verfügbaren Jahr. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

Abbildung 8 Änderung der Wertschöpfungspreise: Unterschiede zwischen dem Dienstleistungssektor und dem verarbeitenden Gewerbe

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB (2006) und Eurostat.
Anmerkung: Sofern verfügbar, wurden die Daten bis 2005 verwendet, andernfalls die Daten bis zum aktuellsten verfügbaren Jahr. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

den meisten Ländern negative Veränderung der Arbeitsproduktivität im Gastgewerbe könnte auch mit der Arbeitsintensität und der Inlandsorientierung dieser Branche sowie mit Fragen der Qualitätsbereinigung bei der Messung der Produktion zusammenhängen. Der Anstieg der Arbeitsproduktivität in den Bereichen Verkehr und Nachrichtenübermittlung war im Euro-Währungsgebiet im Betrachtungszeitraum höher als in den Vereinigten Staaten. Was den Verkehr betrifft, so ist dieser Anstieg unter anderem den Unterschieden zuzuschreiben, die in den beiden untersuchten Volkswirtschaften diesbezüglich bestehen.⁸ In der Nachrichtenübermittlung trugen die in den Neunzigerjahren durchgeführten Liberalisierungsmaßnahmen zu einer Effizienzsteigerung, zur verstärkten Nutzung von IuK-Technologien, einer Belebung der Nachfrage und zu niedrigeren Preisen bei (siehe unten). Die sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu beobachtende negative Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Bereich Grundstückswesen und Unternehmensdienstleistungen kann auch darauf zurückgeführt werden, dass diese inhärent auf Mieten beruht und nicht zum Produktionswachstum beiträgt.

ÄNDERUNG DER WERTSCHÖPFUNGSPREISE

Abbildung 7 zeigt eine seit Anfang der Achtzigerjahre klar rückläufige Entwicklung des im-

pliziten Wertschöpfungsdeflators für Dienstleistungen (nachfolgend Preisänderungen) in den meisten Euro-Ländern und den Vereinigten Staaten. Dieser Trend ging mit einer geringeren Streuung von Preisänderungen in den Ländern des Euroraums einher, die anhand des Variationskoeffizienten gemessen wird.

Im Eurogebiet verringerte sich die Differenz zwischen den Preisänderungen im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe (siehe Abbildung 8), während sie sich in den Vereinigten Staaten von 2000 bis 2005 aufgrund eines Preisrückgangs, der im verarbeitenden Gewerbe ausgeprägter ausfiel als in der Dienstleistungsbranche, vergrößerte.

Schaut man sich die Preise im Einzelnen an, so ist die Entwicklung innerhalb des Dienstleistungssektors recht heterogen. Im Gastgewerbe zogen die Preise allgemein schneller an als im Dienstleistungssektor insgesamt. Ausschlaggebend hierfür ist vor allem eine höhere Arbeitsintensität und der daraus resultierende gerin-

8 B. van Ark, E. Monnikhof und N. Mulder, Productivity in services: an international comparative perspective, in: Canadian Journal of Economics, Bd. 32, Nr. 2, 1999, S. 471-499. Dieser Artikel unterstreicht die starke Inanspruchnahme von privaten Kraftfahrzeugen und den geringeren Spielraum für Effizienzsteigerungen im US-Personenverkehr.

gere Spielraum für Produktivitätssteigerungen bei gleichzeitig begrenzter Lohnflexibilität und/oder unzureichendem Wettbewerb. Ein ähnlicher Trend im Grundstückswesen und bei den Unternehmensdienstleistungen lässt sich durch die gestiegenen Preise der zugrunde liegenden Grundstücke und Immobilien sowie durch die höhere Qualität und die zunehmende kundenspezifische Anpassung der professionellen Dienstleistungen erklären. Umgekehrt sanken mit der Zeit in den meisten Ländern die Preise im Bereich der Nachrichtenübermittlung (seit 1996 insbesondere in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden); Grund hierfür waren die Öffnung des Marktes für den Wettbewerb und der Kostenrückgang im Zuge des technologischen Fortschritts in diesem Sektor.⁹ Im Euro-Währungsgebiet weist die Preisentwicklung im Groß- und Einzelhandel einen ähnlichen Verlauf auf wie bei den Dienstleistungen insgesamt, während die Vereinigten Staaten hier seit der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre negative Preisänderungen verzeichnen, die durch die bessere Produktivitätsentwicklung bedingt sind.

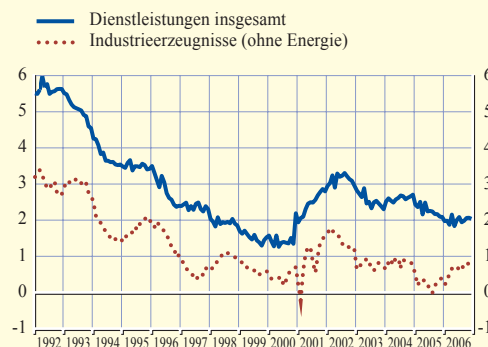
ENTWICKLUNG DES VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)

Die grundlegenden Entwicklungen des HVPI im Dienstleistungssektor entsprechen weitgehend denen des Wertschöpfungsdeflators. Der HVPI für Dienstleistungen bezieht sich auf die Endverbraucherpreise in diesem Segment und spiegelt neben den Komponenten des Wertschöpfungsdeflators auch die Entwicklung anderer, die Verbraucherpreise beeinflussender Faktoren wider; hierzu gehören etwa Verbrauchsteuern, die Preise anderer Vorleistungen und die Preise importierter, unmittelbar konsumierter Waren.

Das Gewicht der Dienstleistungen im HVPI des Euro-Währungsgebiets nimmt stetig zu. Im Jahr 2006 erreichte es 40,8 %, was allerdings noch unter dem Anteil der Dienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung und Beschäftigung liegt. Diese Abweichung ergibt sich im Wesentlichen aus zwei Gründen: Erstens stellen viele Dienstleistungen Vorleistungen für die Herstel-

Abbildung 9 Entwicklung des HVPI im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Daten für den Zeitraum vor 1996 sind Schätzungen anhand der nationalen VPIs.

lung von Konsumgütern dar, und ihr jeweiliger Input ist in den Preisen anderer Teilkomponenten des HVPI enthalten (beispielsweise fließen die Margen des Groß- und Einzelhandels in die Warenverkaufspreise ein). Zweitens bedürfen einige nicht marktbestimmte Dienstleistungen keiner monetären Transaktionen und finden sich nicht im HVPI wieder, da der Anteil der monetären Ausgaben, die private Haushalte für diese Dienstleistungen aufwenden, gleich null ist (z. B. Ausgaben für die öffentliche Verwaltung und Verteidigung und bis zu einem gewissen Grad für Erziehung und Unterricht, Gesundheit und den Sozialschutz).

Seit 1992 folgt der Anstieg der Dienstleistungspreise einem weitgehend ähnlichen Verlaufsmuster wie der der Preise für Industrierzeugnisse (ohne Energie), d. h. Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Energie.

Der jährliche Anstieg der Dienstleistungspreise im HVPI lag allerdings konstant über dem der Industriegüterpreise ohne Energie (siehe Abbildung 9). Diese Lücke, die sich im Durchschnitt auf rund 1,7 Prozentpunkte beläuft, ist haupt-

⁹ Siehe hierzu EZB, Price effects of regulatory reform in selected network industries, März 2001, und R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, Regulatory reform in selected EU network industries, Occasional Paper Nr. 28 der EZB, April 2005.

sächlich auf das bereits erwähnte Gefälle im Produktivitätswachstum zwischen dem Dienstleistungen und dem Industriegüter erzeugenden Sektor sowie auf den daraus resultierenden Einfluss auf die Entwicklung der Lohnstückkosten zurückzuführen.

In weiterer Aufschlüsselung lassen sich die Vorteile der Liberalisierung und des technologischen Fortschritts deutlich an der Entwicklung der Telekommunikationspreise ablesen, die seit 1996 mit einer Jahresrate von durchschnittlich 2,2 % gesunken sind; dagegen stiegen die insgesamt im HVPI enthaltenen Dienstleistungspreise um durchschnittlich 2,3 % an. In diesem Zusammenhang ist auch zu erwarten, dass sich die breitere Liberalisierung der Dienstleistungsaktivitäten möglicherweise auf die Preisentwicklung in diesem Sektor insgesamt auswirken wird.

Abgesehen von ihrem Einfluss auf das Ausmaß des Inflationsdrucks tragen die Dienstleistungspreise auch zur Persistenz inflationärer Schwankungen bei. Die jüngsten Analysen des Inflation Persistence Network (IPN) des Eurosystems deuten darauf hin, dass die Preissteigerungen und der Grad der nominalen Rigiditäten bei Dienstleistungen höher sind als bei anderen Komponenten des HVPI.¹⁰ Änderungen im Preisindex der Dienstleistungen sind zwar seltener, verglichen mit denen bei gewerblichen Erzeugnissen aber stärker. Umfragen zur Preissetzung zeigen, dass folgende Faktoren im Wesentlichen für das Ausbleiben von Preis Anpassungen verantwortlich sind: a) langjährige Geschäftsbeziehungen mit Kunden, b) explizite Verträge, die nur unter hohen Kosten neu verhandelt werden können, und c) ein geringer Wettbewerbsgrad. Darüber hinaus besteht eine große Asymmetrie bei den Preisänderungen, die im Dienstleistungssektor nur zu 20 % Preisrückgänge sind (verglichen mit 40 % im verarbeitenden Gewerbe). Diese Asymmetrie lässt sich wohl auch durch einen höheren Anteil des Arbeitseinsatzes und durch nominale Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen erklären.

3 DER EINFLUSS VON WETTBEWERB AUF PRODUKTIVITÄT UND PREISENTWICKLUNG IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

DAS WIRTSCHAFTLICHE ARGUMENT

Unter vollkommenem Wettbewerb versteht man im Allgemeinen eine Marktstruktur, bei der alle Wirtschaftsakteure Preisnehmer sind und die Unternehmen ohne Fixkosten in den Markt eintreten bzw. aus ihm ausscheiden, wachsende Skalenerträge aber nicht ausnutzen können. In der Realität besteht vollkommener Wettbewerb allerdings selten. Dies gilt besonders für den Dienstleistungssektor, in dem die Heterogenität der angebotenen Produkte möglicherweise zu einer Monopolmacht für die Anbieter führt. Wettbewerb bei den Dienstleistungen kann nicht nur durch die Eigenschaften der betreffenden Produkte, sondern auch durch rechtliche Handelshemmnisse oder durch eine Gesetzgebung beschränkt sein, die zwischen lokalen und ausländischen Unternehmen unterscheidet (siehe Kasten 3).

Ein schärferer Wettbewerb im Dienstleistungssektor kann sich auf die Arbeitsproduktivität dieses Bereichs sowohl direkt als auch indirekt auswirken. Direkte Auswirkungen ergeben sich aus der Verringerung der Kosten und dem Wegfall von Markteintrittsbarrieren im Gefolge umfangreicher Reformen an den Produktmärkten. Indirekte Effekte auf die Arbeitsproduktivität im Dienstleistungssektor wirken vor allem über drei Kanäle:¹¹ a) eine Verringerung der Gewinnaufschläge und einen besseren Einsatz knapper Ressourcen (Allokationseffizienz), b) eine verbesserte Auslastung der Produktionsfaktoren der Unternehmen (Produktionseffizienz) und c) einen Anreiz für die Firmen zu Innovationen und technischem Fortschritt (dynamische Effi-

¹⁰ Eine Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse des IPN für das Euro-Währungsgebiet findet sich in I. Angeloni et al., Inflation persistence in the euro area: preliminary summary of findings, Eurosystem Inflation Persistence Network, EZB, 2005, und E. Dhyne et al., Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual consumer price data, Working Paper Nr. 524 der EZB, 2005.

¹¹ Siehe z. B. Europäische Kommission, The EU Economy: 2004 Review, 2004.

zienz). Ein Zugewinn an allokativer und produktiver Effizienz (auch statische Effizienzgewinne genannt), der durch Veränderungen der Wettbewerbssituation entsteht, stellt eine einmalige Änderung des Produktivitätsniveaus dar. Dagegen wird von den Auswirkungen der dynamischen Effizienz auf die Produktivität – auch als dynamische Effizienzgewinne bezeichnet – angenommen, dass sie Niveau und Wachstumsrate der totalen Faktorproduktivität langfristig steigern und sich im Vergleich zu den statischen Effizienzgewinnen möglicherweise stärker und nachhaltiger auf die Produktivität auswirken. Darüber hinaus kann Wettbewerb im Dienstleistungssektor indirekt auch die Arbeitsproduktivität in anderen Wirtschaftszweigen fördern, die Dienstleistungen als Vorleistungen in ihrem Produktionsprozess nutzen.

Im Allgemeinen geht verstärkter Wettbewerb mit einem niedrigeren Preisniveau einher, das sich bei gegebenen Grenzkosten aus einer Verringerung der Gewinnaufschläge ergibt. Des Weiteren fördert eine stärkere Konkurrenz eine effizientere Nutzung und Allokation von Ressourcen, indem sie die Kosten drückt und Preisnachlässe auslöst.¹² Die Auswirkungen auf das Preisniveau bei den Dienstleistungen sind so-

wohl direkt – über den Effekt der für Verbraucher niedrigeren Dienstleistungspreise – als auch indirekt – über den Preisnachlass bei Dienstleistungen, die als Vorleistung für die Erbringung anderer Dienstleistungen im Dienstleistungssektor oder in sonstigen Wirtschaftsbereichen genutzt werden. Veränderungen der Wettbewerbssituation, die sich auf das Preisniveau auswirken, dürften langfristiger Natur sein. Es kann mehrere Jahre dauern, bis der Sektor wieder ein neues Gleichgewicht erreicht hat. In dieser Phase der relativen Preis Anpassungen wird vermutlich auch die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate zeitweise von diesen Wettbewerbsveränderungen beeinflusst.

Generell ist eine Wirtschaft im Hinblick auf Löhne, Preise und die Substitution beim Faktoreinsatz umso flexibler, je mehr Wettbewerb herrscht. Flexiblere Preise könnten dazu führen, dass der Produktionsverlust nach einem negativen Kostenschok weniger lange anhält. Dies ist im Dienstleistungssektor von besonderer Bedeutung, da hier die Preise im Allgemeinen starrer sind als im verarbeitenden Gewerbe

¹² Siehe auch EZB, Preisniveaunkonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2002.

Tabelle I Messgrößen der Gütermarktregulierung

	Gütermarktregulierung		Einzelhandel		Professionelle Dienstleistungen ¹⁾	
	2003	2003 minus 1998	2003	2003 minus 1998	2003	2003 minus 1996
Belgien	1,4	-0,7	4,5	0,9	2,1	-0,1
Deutschland	1,4	-0,5	3,1	0,8	3,1	-1,0
Irland	1,1	-0,4	1,1	-0,2	1,3	0,1
Griechenland	1,8	-1,0	4,2	0,2	2,9	-
Spanien	1,6	-0,7	3,4	-0,3	2,4	-1,0
Frankreich	1,7	-0,8	3,1	-1,6	2,0	0,1
Italien	1,9	-0,9	2,4	-0,5	3,6	0,3
Luxemburg	1,3	-	-	-	3,2	0,0
Niederlande	1,4	-0,4	1,6	-0,3	1,6	0,2
Österreich	1,4	-0,4	3,2	-0,9	2,0	-2,2
Portugal	1,6	-0,6	2,2	-1,0	2,4	-0,3
Finnland	1,3	-0,7	2,6	-0,8	1,0	0,2
Euro-Währungsgebiet	1,5	-0,7	2,8	-0,3	2,3	-0,3
Vereinigte Staaten	1,0	-0,3	2,6	-	1,8	-

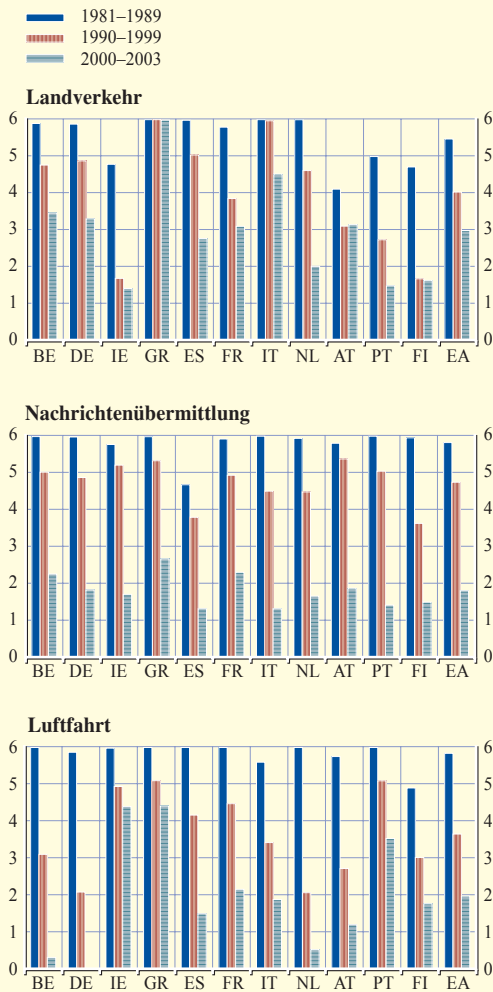
Quelle: OECD.

Anmerkung: Ein höherer Index weist auf eine strengere Regulierung hin.

1) Der Gesamtindikator für professionelle Dienstleistungen ist der einfache Durchschnitt der Indikatoren für Wirtschaftsprüfung, Architekten- und Ingenieurdienstleistungen sowie Rechtsberatung.

Abbildung 10 Sektorale Regulierung

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quellen: OECD und eigene Berechnungen.
Anmerkung: Der Index reicht von 0 bis 6, wobei ein höherer Indexwert auf eine strengere Regulierung hindeutet. Der Wert für den Euroraum wird als einfacher Durchschnitt berechnet. EA steht für „Euro-Währungsgebiet“ (euro area).

und Unternehmen, die an Märkten mit intensiverem Wettbewerb tätig sind, auf Kosten- und Nachfragefaktoren häufiger mit Preisanpassungen reagieren (siehe Abschnitt 2). Schließlich dürfte ein verstärkter Wettbewerb am internationalen Dienstleistungsmarkt den Verbrauchern – vor allem in einer Währungsunion – den Preisvergleich erleichtern, die Preistransparenz erhöhen, Arbitragemöglichkeiten zwischen den einzelnen Ländern verbessern und ein reibungs-

loseres Funktionieren der WWU fördern. Durch lebhafteren Wettbewerb in den einzelnen Volkswirtschaften könnten somit für einen längeren Zeitraum niedrigere Inflationsraten erreicht werden.

WETTBEWERB AM DIENSTLEISTUNGSMARKT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Den Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt der nichtfinanziellen Unternehmen zu messen, ist ein komplexes Unterfangen,¹³ da sich Regulierung quantitativ nur schwer erfassen lässt und Wettbewerb auch nur schwer unmittelbar zu beobachten ist. Deshalb müssen Ersatzindikatoren herangezogen werden, die institutionelle Informationen berücksichtigen oder die tatsächliche Leistung am hypothetischen Maßstab des vollkommenen Wettbewerbs messen. Kasten 2 bietet einen Überblick über solche Ersatzindikatoren sowie eine Erörterung ihrer Vorteile und Schwächen. Eine Betrachtung der verschiedenen Messgrößen für den Wettbewerb vermittelt allerdings ein recht stichhaltiges Bild von dem Fortschritt, den die Länder des Euroraums in Bezug auf die Steigerung des Wettbewerbs in den letzten Jahren erzielt haben, sowie von den noch verbleibenden Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Dementsprechend werden in diesem Abschnitt Ersatzindikatoren zur Messung der gesamtwirtschaftlichen und sektoralen Regulierung sowie der Ertragskraft der Unternehmen vorgestellt.

Der umfassende OECD-Index der Gütermarktregulierung (PMR) bietet eine Zusammenfassung von Regulierungsmaßnahmen, die die Intensität des Wettbewerbs verringern oder steigern können. Dieser Index ging im Zeitraum 1998 bis 2003 sowohl für das Eurogebiet als auch alle untersuchten Länder eindeutig zurück (siehe Tabelle 1, Spalte 1 und 2), was darauf hindeutet, dass das aufsichtsrechtliche Umfeld an den Gütermärkten seit 1998 insgesamt wettbewerbsfreundlicher geworden ist, auch wenn es sich im Wesentlichen immer noch strikter darstellt als in den USA. Die deutlichsten Ver-

13 Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in EZB (2006), Kapitel 3.

besserungen werden für Griechenland, Italien und Frankreich gemeldet, wobei allerdings die Märkte in allen drei Ländern nach wie vor zu den am stärksten regulierten gehören. Dagegen lassen der Einzelhandel und die professionellen Dienstleistungen im Hinblick auf Deregulierung seit 1998 bzw. 1996 nur begrenzt Fortschritte erkennen. In einigen Ländern ist sogar eine gewisse Verschärfung der Regulierung festzustellen (siehe Tabelle 1, Spalte 3 bis 6).

Abbildung 10 zeigt die Entwicklung der sektoralen Regulierung in den Bereichen Luftfahrt, Landverkehr sowie Nachrichtenübermittlung in den Zeiträumen 1981 bis 1989, 1990 bis 1999 und 2000 bis 2003. Ein höherer Indexwert verweist auf eine striktere Regulierung im Hinblick auf Markteintrittsschranken, öffentliches Eigentum, Marktstruktur, vertikale Integration und Preiskontrollen. Diese Indikatoren sind im Laufe der Zeit im Euro-Währungsgebiet insgesamt und in den einzelnen Ländern deutlich zurückgegangen, was darauf schließen lässt, dass die Regulierung in diesen Branchen unternehmensfreundlicher geworden ist. Dies gilt insbesondere für die Luftfahrt und die Nachrichtenübermittlung, wo der Rückgang am stärksten ausgeprägt war. Tendenziell wurden in den einzelnen Ländern und Branchen allerdings unterschiedliche Fortschritte verzeichnet. Dies lässt das im Zeitverlauf stärker gewordene Gefälle der sektoralen Regulierung vermuten (zu erkennen an der ungewichteten Standardabweichung aller Länder, die im zweiten und dritten Zeitraum höher ausfällt als im ersten). Daher sind die länderspezifischen Unterschiede im Regulierungsniveau in diesen Branchen nach wie vor beträchtlich.

Das Ausmaß der Regulierung im Dienstleistungsgewerbe könnte das Verhalten der Unternehmen und ihre Rentabilität beeinflussen. Ersatzindikatoren für die Ertragslage können deshalb als alternative Messgröße für den Wettbewerb herangezogen werden. Zu diesen Indikatoren gehören der als Verhältnis des Wertschöpfungsdeflators zu den Lohnstückkosten gemessene Gewinnaufschlag und die Gewinnmarge, die sich aus dem Verhältnis des Betriebsüberschusses zur Wertschöpfung errechnet. Der um den kalkulatorischen Unternehmerlohn der Selbständigen bereinigte Gewinnaufschlag schwankt im Zeitverlauf nur begrenzt und zeichnet sich durch einen Aufwärtstrend aus, der im Vergleich der Neunzigerjahre mit den Achtzigerjahren im Euroraum insgesamt sowie in den meisten Euro-Ländern und untersuchten Sektoren erkennbar ist.¹⁴ Generell übertrafen sowohl der Gewinnaufschlag als auch die Gewinnmarge der nichtfinanziellen Dienstleistungsbranchen des Eurogebiets in den Achtziger- und Neunzigerjahren die entsprechenden Indikatoren für die Gesamtwirtschaft und das verarbeitende Gewerbe. Es ist jedoch schwierig, aus diesen Hilfsgrößen aussagekräftige Schlussfolgerungen bezüglich der Wettbewerbsentwicklung zu ziehen, da ein hohes Rentabilitätsniveau entweder mit einem beschränkten Wettbewerb oder mit der hohen, zu Produktivitätsgewinnen führenden dynamischen Effizienz von Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Sektor in Verbindung gebracht werden könnte (siehe auch Kasten 2). Gleichwohl dürfte ein stärkerer Wettbewerb die aus Regulierung zu beziehende ökonomische Rente und somit die Gewinnaufschläge auf mittlere bis lange Sicht verringern.

¹⁴ Siehe hierzu EZB, Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Januar 2004.

Kasten 2

ERSATZINDIKATOREN ZUR MESSUNG DES WETTBEWERBS IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Messung des Wettbewerbs am Dienstleistungsmarkt ist für die Beurteilung seiner Auswirkungen auf Arbeitsproduktivität, Wachstum und Inflation von Bedeutung. Da der Wettbewerb nicht unmittelbar beobachtet werden kann, wurden verschiedene Ersatzindikatoren für den Bereich der nichtfinanziellen Unternehmensdienstleistungen entwickelt. Dieser Kasten ist eine Ergänzung zum zweiten Teil des Abschnitts 3 und liefert einen umfassenden Überblick über

diese Ersatzindikatoren zur Messung des Wettbewerbs. Sie werden schematisch in vier Kategorien unterteilt, wobei auf ihre statistischen Quellen sowie die wichtigsten methodischen Einschränkungen näher eingegangen wird.

1. Ersatzindikatoren zur Ertragslage der Unternehmen auf sektoraler Ebene, etwa Gewinnaufschläge oder Gewinnmargen (STAN-Datenbank der OECD). Probleme bei der Bemessung des Kapitalstocks auf sektoraler Ebene können eine Berechnung der Gewinne erschweren; internationale Vergleiche sollten im Allgemeinen mit Vorsicht interpretiert werden. Außerdem kann eine höhere Ertragskraft nicht zweifelsfrei als ein Indiz für weniger Wettbewerb gewertet werden.
2. Ersatzindikatoren zur Messung des Grads der gesamtwirtschaftlichen und sektoralen Regulierung (OECD-Datenbank der Gütermarktregulierung (PMR)). Bei diesen Hilfsgrößen wird ein Bottom-up-Ansatz verwendet, um jene Indikatoren, die Informationen über staatliche Kontrolle, Zugangsbeschränkungen, staatliche Einflussnahme auf den Geschäftsbetrieb oder Preiskontrollen enthalten, zusammenzufassen. Sie werden in der Regel mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung (die letzten verfügbaren Angaben beziehen sich auf das Jahr 2003) und in sehr geringer Frequenz veröffentlicht. Andere Regulierungsindikatoren für ausgewählte Dienstleistungsbranchen (Wirtschaftsprüfer, Apotheker, Architekten, Ingenieure, Rechtsanwälte und Einzelhändler) stehen ebenfalls zur Verfügung (Copenhagen Economics¹ und Paterson et al.²). Diese Indikatoren sind im Allgemeinen genau aufgeschlüsselt, ihr zeitlicher Erfassungsgrad ist jedoch sehr beschränkt.
3. Indikatoren der Marktstruktur, etwa die Anzahl an Unternehmen, die Zahl der Angestellten je Unternehmen, der Anteil an Selbständigen an der Gesamtbeschäftigung (New-Cronos-Datenbank von Eurostat). Die Entwicklung präziserer Messgrößen der Marktstruktur, wie etwa die Herfindahl-Indizes, stellt mangels verfügbarer Daten eine große Herausforderung dar. Zu betonen ist, dass die Firmengröße nicht zweifelsfrei als Hilfsgröße für die Marktkonzentration gesehen werden sollte. Zum einen kann zwischen der durchschnittlichen Unternehmensgröße und der Konzentration ein positiver Zusammenhang bestehen, zum anderen kann eine fragmentierte Marktstruktur ein Anzeichen für Zugangsbeschränkungen zu lasten effizienterer Organisationsmodelle, etwa großer Einzelhandelsgeschäfte, sein.
4. Ersatzindikatoren zur Messung des Grads der Marktöffnung, beispielsweise des außenwirtschaftlichen Öffnungsgrads (OECD Statistics on International Trade in Services) und Indizes über Restriktionen bei Direktinvestitionen.³ Letztere werden gebildet, indem verschiedene Indikatoren, die die Benachteiligung ausländischer Unternehmen in einem Land anzeigen (etwa durch Beschränkung der Geschäftstätigkeit ausländischer Firmen oder Begrenzung des ausländischen Eigenkapitalbesitzes), aggregiert werden. Diese Kategorie von Ersatzindikatoren kann herangezogen werden, um den Grad an internationalem Wettbewerb zu beurteilen.

1 Copenhagen Economics, Economic Assessment of the Barriers to the Internal Market for Services, Studie im Auftrag der Europäischen Kommission, Generaldirektion Unternehmen, Brüssel, 2005.

2 I. Paterson, M. Fink und A. Ogas, Economic impact of regulation in the field of liberal professions in different Member States: Regulation of Professional Services, Forschungsbericht, Institut für Höhere Studien (IHS), Wien, 2003.

3 S. Golub, Measures of restrictions on inward foreign direct investment for OECD countries, OECD Economic Studies, Nr. 36, 2003, S. 85–117.

DIE EMPIRISCHE BEZIEHUNG ZWISCHEN WETTBEWERB AM MARKT, WACHSTUM DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT UND ÄNDERUNGEN DER RELATIVEN PREISE IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Allgemein kommt die empirische Literatur zu dem Schluss, dass Wettbewerb ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Preise im Dienstleistungssektor ist. Deregulierung und Liberalisierung tragen zu einem höheren Produktivitätsniveau und stärkerem Wachstum der Arbeitsproduktivität bei.¹⁵ Gleichzeitig zeigen die Ergebnisse, dass ein schärferer Wettbewerb in der Regel einen Abwärtsdruck auf Kosten und Preise ausübt.¹⁶

Das Occasional Paper der EZB aus dem Jahr 2006 untersucht den Zusammenhang zwischen verschiedenen Ersatzindikatoren für den Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt, dem Wachstum der Arbeitsproduktivität und den Änderungen der relativen Wertschöpfungspreise (d. h. Preisänderungen in den einzelnen untersuchten Dienstleistungsbranchen im Vergleich zu Preisänderungen in der Gesamtwirtschaft).¹⁷ Obwohl mehrere Ergebnisse im Einklang mit den empirischen Belegen für ein breites Spektrum von Industrieländern stehen, ist zu betonen, dass diese Ergebnisse angesichts der Begrenztheit der vorhandenen Daten mit Vorsicht interpretiert werden sollten. Darüber hinaus sollten die Einschränkungen im Zusammenhang mit den Ersatzindikatoren für den Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt beachtet werden (siehe Kasten 2).

Aus der Studie geht hervor, dass in der Mehrzahl der untersuchten Branchen der Wettbewerb ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität ist. Dieses Ergebnis ist nicht sehr anfällig für mögliche Messfehler, da es für eine ganze Reihe von Indikatoren zutrifft (Beschränkungen der Direktinvestitionen, OECD-Indikatoren der Branchenregulierung usw.). Insbesondere scheint ein beschränkter Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt allgemein das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungsgewerbe aller Euro-Länder zu dämpfen. Die Ergebnisse unterscheiden sich jedoch je nach Teilsektor, und im Fall des Gast-

gewerbes sowie im Bereich Grundstückswesen und Unternehmensdienstleister schien sich der Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt nicht systematisch auf diese Bereiche auszuwirken.

Bei allen untersuchten Branchen erweisen sich die relativen Lohnstückkosten als eine wichtige Variable zur Erklärung von Veränderungen der relativen Preise. Des Weiteren gehen höhere relative Gewinnmargen mit stärkeren Erhöhungen der relativen Preise einher. Da eine höhere Rentabilität aber nicht zweifelsfrei als Hinweis auf einen geringeren Wettbewerb angesehen werden kann, sollten diese Ergebnisse mit Vorsicht ausgelegt werden. Darüber hinaus bieten die übrigen Ersatzindikatoren für den Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt in den Bereichen Groß- und Einzelhandel, Gastgewerbe und Verkehr keine Erklärung für Änderungen der relativen Preise. In den Bereichen Nachrichtenübermittlung sowie Grundstückswesen und Unternehmensdienstleister gehen allerdings eine straffere Branchenregulierung und einige Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Regulierung des Gütermarkts mit stärkeren Preisauflägen bzw. geringeren Preisnachlässen einher. Dies deutet darauf hin, dass sich ein stärkerer Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt dämpfend auf Änderungen der relativen Preise in diesen Teilsektoren auswirkt.

Insgesamt würde mehr Wettbewerb im Dienstleistungsgewerbe die Effizienz und das Funktionieren der Dienstleistungsmärkte fördern (siehe Kasten 3) sowie die Produktivität steigern und den Verbrauchern durch Preissenkungen in einigen Sektoren zugute kommen.

15 Siehe P. Conway, D. De Rosa, G. Nicoletti und F. Steiner, Regulation, Competition and Productivity Convergence, Economics Department Working Paper Nr. 509 der OECD, 2006, sowie die dort zitierte Literatur.

16 Siehe auch P. Cavelaars, Does Competition Enhancement Have Permanent Inflation Effects?, in: *Kyklos*, Bd. 56, Nr. 1, 2003, S. 69–94, sowie M. Przybyla und M. Roma, Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors, Working Paper Nr. 453 der EZB, März 2005.

17 Zur Analyse von Daten aus der Zeit seit Anfang der Neunzigerjahre werden statt des HVPI die Änderungen der Wertschöpfungspreise herangezogen, da für alle Länder vergleichbare HVPI-Daten erst ab 1996 vorliegen. Statt absoluter werden relative Änderungen der Wertschöpfungspreise untersucht, da auf mittlere bis lange Sicht absolute Änderungen des Preisniveaus von der monetären Entwicklung und länderspezifischen Charakteristika bestimmt werden.

Kasten 3

DIE EU-RICHTLINIE ÜBER DIENSTLEISTUNGEN IM BINNENMARKT

Im Vertrag von Rom wurden zwei Grundfreiheiten festgelegt, die den Binnenmarkt für Dienstleistungen sichern: die Niederlassungsfreiheit, die es Unternehmen in der EU erlaubt, sich in anderen Mitgliedstaaten niederzulassen, und der freie Dienstleistungsverkehr, welcher EU-Unternehmen die Möglichkeit garantiert, ihre Dienstleistungen – zeitweilig – im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaats als dem ihres Sitzlandes anzubieten.

Trotz dieser Bestimmungen des EG-Vertrags funktioniert der binnenwirtschaftliche Dienstleistungsmarkt jedoch immer noch nicht zufriedenstellend. Eine Vielzahl rechtlicher und administrativer Hemmnisse verhindern, dass Dienstleister ihre Geschäftstätigkeit über nationale Grenzen hinweg ausdehnen. Die tatsächliche Verwirklichung des Binnenmarkts für Dienstleistungen steht daher bereits seit vielen Jahren ganz oben auf der politischen Agenda Europas. Insbesondere auf dem Gipfel von Lissabon im März 2000 forderten die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union eine Strategie zur Beseitigung der grenzüberschreitenden Hindernisse im Dienstleistungsverkehr und sahen dies als entscheidenden Eckpfeiler der Wachstumsstrategie an, die als Lissabon-Strategie bekannt wurde.

Mit der Absicht, Dienstleister in der Ausübung dieser beiden Grundfreiheiten zu unterstützen, legte die Europäische Kommission im Januar 2004 einen Vorschlag für eine Richtlinie über Dienstleistungen im Binnenmarkt (im Folgenden als Dienstleistungsrichtlinie bezeichnet) vor. Die Dienstleistungsrichtlinie wurde vom Europäischen Parlament und vom Rat im Dezember 2006 verabschiedet und muss bis Ende 2009 von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden.

Das Europäische Parlament und der Rat modifizierten den ursprünglichen Gesetzentwurf der Europäischen Kommission an verschiedenen Stellen. Sie kamen überein, eine Reihe sensibler Dienstleistungen aus dem Geltungsbereich der Richtlinie auszuklammern. Außerdem lehnten sie den Vorschlag der Kommission ab, den freien Dienstleistungsverkehr nach dem Herkunftslandprinzip zu begründen, das besagt, dass ein Unternehmen, welches – zeitweilig – Dienstleistungen in einem anderen Mitgliedstaat anbietet, (mit einigen Ausnahmen) ausschließlich dem Recht seines Sitzlandes unterliegt. Das Europäische Parlament und der Rat vereinbarten, das Herkunftslandprinzip durch ein Prinzip zu ersetzen, wonach der Mitgliedstaat, in dem die Dienstleistung erbracht werden soll, die freie Aufnahme und freie Ausübung von Dienstleistungstätigkeiten innerhalb seines Hoheitsgebiets zu gewährleisten hat. Der Mitgliedstaat, in dem die Dienstleistung erbracht werden soll, darf lediglich dann Anforderungen an ausländische Dienstleister stellen, wenn diese nicht diskriminierend, verhältnismäßig und aus Gründen der öffentlichen Ordnung, der öffentlichen Sicherheit, des Schutzes der Umwelt und der Gesundheit erforderlich sind.

Unbeschadet dieser Änderungen sollte die Richtlinie sowohl für Unternehmen als auch für Verbraucher immer noch beträchtliche Vorteile mit sich bringen, indem sie die Bereitstellung und Inanspruchnahme grenzüberschreitender Dienstleistungen erleichtert. Trotz des enger gesteckten Geltungsbereichs unterliegen der Richtlinie nach wie vor eine Vielzahl von Dienstleistungen. Hierzu zählen Dienstleistungen für Unternehmen (z. B. Unternehmensberatung), Dienstleistungen für Verbraucher (etwa Fremdenverkehr) sowie Dienstleistungen, die sowohl

für Unternehmen als auch für Verbraucher erbracht werden (z. B. im Baugewerbe). Im Einklang mit der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs wurde darüber hinaus eine Reihe von Beschränkungen bei der Ausübung der beiden Grundfreiheiten für unzulässig erklärt. Die Richtlinie wird auch zur Entbürokratisierung beitragen, da die Verwaltungsverfahren für die Aufnahme und Ausübung von Dienstleistungstätigkeiten modernisiert und vereinfacht werden. Schließlich werden alle Beschränkungen, die Mitgliedstaaten ausländischen Dienstleistungserbringern auferlegen, sowohl der Kommission als auch den anderen Mitgliedstaaten mitgeteilt und einer gegenseitigen Begutachtung unterzogen.

In volkswirtschaftlichen Studien¹ wurde versucht, die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Richtlinie auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung im Dienstleistungssektor zu quantifizieren. Es wurde angeführt, dass die Richtlinie in der von der Kommission vorgeschlagenen Fassung den bilateralen Handel in der EU sowie die Investitionen im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen (ohne Verkehr) um bis zu ein Drittel steigern könnte. Überdies lassen Schätzungen darauf schließen, dass die statischen Effekte (ungeachtet der dynamischen Effekte, wie Auswirkungen auf das Unternehmensverhalten) bereits zu einem Anstieg des Verbrauchs und der Beschäftigung um 0,7 % bzw. 0,3 % führen würden, was per saldo einer Zunahme um 600 000 Arbeitsplätze entspräche. Andere Schätzungen legen nahe, dass das BIP aufgrund des Entwurfs der Dienstleistungsrichtlinie um annähernd 0,7 % steigen könnte.

In diesen Studien wird auch berücksichtigt, wie sich der Ausschluss des Herkunftslandsprinzips auswirken wird. Copenhagen Economics weist darauf hin, dass die mit diesem Prinzip zusammenhängenden Bestimmungen den gesamten von der Dienstleistungsrichtlinie ausgehenden Wohlfahrtsgewinn gemessen am Gesamtverbrauch um rund 10 % steigern könnten, während andere Schätzungen besagen, dass die günstigen Auswirkungen auf das BIP, den Konsum und den Handel etwa doppelt so hoch sein könnten, sollte das Herkunftslandprinzip verabschiedet werden.

Alles in allem liefern die Studien einige empirische Belege dafür, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Richtlinie – obwohl sie geringer ausfallen als vom ursprünglichen Gesetzesvorschlag der Europäischen Kommission zu erwarten gewesen wäre – aus ökonomischer Sicht für alle Mitgliedstaaten der EU von Bedeutung sein sollten.

Mit Blick auf die Zukunft wird entscheidend sein, dass die Richtlinie in allen EU-Mitgliedstaaten vollständig und rechtswirksam umgesetzt wird, sodass die EU so bald wie möglich davon profitieren kann.

¹ R. De Bruijn et al., The trade-induced effects of the Services Directive and the country of origin principle, CPB Document Nr. 108, 2006. Copenhagen Economics, Economic Assessment of the Barriers to the Internal Market for Services, Studie im Auftrag der Europäischen Kommission, Generaldirektion Unternehmen, 2005. F. Breuss und H. Badinger, The European Single Market for services in the context of the Lisbon Agenda: macroeconomic effects, Studie im Auftrag des österreichischen Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit, 2006.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der Dienstleistungssektor des Euroraums hat im Laufe der Zeit erheblich an Bedeutung gewonnen. Er kommt inzwischen für rund 70 % der nominalen Wertschöpfung und der Beschäftigung des Eurogebiets insgesamt auf. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungsgewerbe des Euroraums verlangsamte sich in den Neunzigerjahren im Vergleich zu den Achtzigerjahren allerdings leicht und behielt diesen Abwärtstrend im Zeitraum von 2000 bis 2005 bei.

Unzureichender Wettbewerb im Dienstleistungssektor wird häufig als einer der Faktoren angesehen, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität hemmen und zu Preissteigerungen beitragen, die höher ausfallen als im verarbeitenden Gewerbe. Empirische Ergebnisse deuten darauf hin, dass Maßnahmen zur Verschärfung des Wettbewerbs am Dienstleistungsmarkt zu einem stärkeren Wachstum der Arbeitsproduktivität beitragen können und sich möglicherweise dämpfend auf Änderungen der relativen Preise in einigen Untersektoren auswirken.

Die hier analysierten Ersatzindikatoren für den Wettbewerb im Dienstleistungsgewerbe lassen allgemein darauf schließen, dass die Regulierung dieses Sektors im Euroraum mit der Zeit unternehmensfreundlicher geworden ist. Die verzeichneten Fortschritte fallen hier allerdings – je nach Land und Branche – tendenziell unterschiedlich aus; im Einzelhandel und bei den professionellen Dienstleistungen schritt die Entwicklung seit Mitte der Neunzigerjahre kaum voran.

Insgesamt gesehen würde eine höhere Wettbewerbsintensität im Dienstleistungssektor zu effizienteren und flexibleren Dienstleistungsmärkten beitragen, Anpassungsprozesse erleichtern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber ökonomischen Schocks erhöhen. Dies wiederum würde ein reibungsloseres Funktionieren der WWU ermöglichen. Der Abbau von Rigiditäten und Barrieren im Dienstleistungsgewerbe sollte Teil eines um-

fassenden Ansatzes sein, bei dem sich Reformen der Arbeits- und der Produktmärkte sinnvoll ergänzen. Deshalb sollte die Vollendung des Binnenmarkts für Dienstleistungen eine vorrangige Priorität der europäischen Politik bleiben.

BESTIMMUNGSGRÖSSEN DES WACHSTUMS IN DEN EU-MITGLIEDSLÄNDERN MITTEL- UND OSTEUROPAS¹

AUFSÄTZE

Bestimmungsgrößen
des Wachstums in den
EU-Mitgliedsländern
Mittel- und Osteuropas

Nach der Rezession infolge des Zusammenbruchs der Planwirtschaften Anfang der Neunzigerjahre setzte in den Ländern Mittel- und Osteuropas ein Prozess der wirtschaftlichen Transformation und des kräftigen Wachstums ein. Die dynamische Expansion wurde durch strukturelle und institutionelle Reformen, eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierung, die Aussichten auf eine EU-Mitgliedschaft sowie den tatsächlichen EU-Beitritt im Mai 2004 bzw. Januar 2007 gestützt. Diese Entwicklungen werfen viele Fragen hinsichtlich der aktuellen Wirtschaftslage in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) und ihrer zukünftigen Wachstumsaussichten auf. In diesem Aufsatz sollen die Haupttriebkraft des Wirtschaftswachstums in den MOEL, d. h. den EU-Mitgliedstaaten in dieser Region, näher beleuchtet und die wichtigsten Herausforderungen, denen sich diese Länder in den kommenden Jahren beim Erzielen von Konvergenzfortschritten gegenüber sehen, beurteilt werden.

Im vorliegenden Beitrag wird dargelegt, dass es für diese Volkswirtschaften darauf ankommt, auf verschiedenen Gebieten angemessene politische Maßnahmen zu ergreifen, um so ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu sichern. Für die Gewährleistung von Fundamentaldaten, die auch künftig ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Konvergenz sicherstellen, ist vor allem eine solide Wirtschaftspolitik, einschließlich einer glaubwürdigen Geldpolitik und einer angemessenen Finanzpolitik, von zentraler Bedeutung. Darüber hinaus scheint es erforderlich zu sein, dass diese Länder ihre strukturellen Arbeitsmarktprobleme angehen. In diesem Zusammenhang ist es besonders wichtig, die Erwerbsbeteiligung zu erhöhen und das Auseinanderklaffen von Qualifikationsangebot und -nachfrage sowie die regionalen Ungleichgewichte zu verringern. Schließlich dürften weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Attraktivität des Geschäftsumfelds und Investitionen in Humankapital für eine Beschleunigung des Aufholprozesses unerlässlich sein.

I EINLEITUNG

Anfang der Neunzigerjahre begann für die meisten MOEL eine neue politische und wirtschaftliche Ära. Sie waren von Beginn dieses Transformationsprozesses an bestrebt, der EU beizutreten. Die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Slowenien und die Slowakei erreichten dieses Ziel im Mai 2004 gefolgt von Bulgarien und Rumänien im Januar 2007.² Seitdem sind mehrere der genannten MOEL (Estland, Litauen, Lettland, Slowenien und die Slowakei) dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) beigetreten, und Slowenien führte den Euro am 1. Januar 2007 ein.

Es steht außer Zweifel, dass die MOEL seit Ende der Achtzigerjahre viel erreicht haben, dennoch ist das Ende ihres Transformationsprozesses noch keinesfalls erreicht. Es sind nach wie vor viele Herausforderungen zu bewältigen, und der reale Konvergenzprozess, der hier als Annäherung des Pro-Kopf-Einkommens in

diesen Ländern an den Durchschnitt des Euro-raums definiert wird, ist noch lange nicht abgeschlossen.³ Obwohl sich der Lebensstandard in den MOEL seit Beginn des Transformationsprozesses deutlich verbessert hat, besteht zwischen ihrem Pro-Kopf-Einkommen und dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets immer noch eine erhebliche Differenz.

Ein natürlicher Rahmen für viele langfristige Analysen des Wirtschaftswachstums ist der traditionelle Produktionsfunktionsansatz, bei dem

- 1 Dieser Artikel basiert auf: O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – a production function approach, Occasional Paper Nr. 61 der EZB, April 2007.
- 2 Zypern und Malta werden in diesem Aufsatz nicht behandelt, da sie keinen Transformationsprozess durchliefen und deshalb weniger mit den MOEL vergleichbar sind.
- 3 Es sind auch andere Definitionen der realen Konvergenz möglich. Sie kann beispielsweise als die Konvergenz der sektoralen Struktur verschiedener Volkswirtschaften oder als die internationale Konvergenz der Institutionen und rechtlichen Rahmenbedingungen definiert werden. Die Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen ist allerdings die Definition, die in der Fachliteratur am häufigsten für „reale Konvergenz“ verwendet wird.

die Produktion zur Akkumulation von Arbeit und Kapital sowie zum technologischen Fortschritt in Beziehung gesetzt wird. Dieser Ansatz, der auch die analytische Grundlage dieses Beitrags bildet, trägt zur Unterscheidung der wichtigsten Wachstumskomponenten bei. Vor diesem Hintergrund liegt das Hauptaugenmerk des Aufsatzes auf Aspekten der Arbeitsmarktentwicklung, der Kapitalanlage und des Humankapitals.

Was andere wichtige Bestimmungsgrößen des Wachstums anbelangt, so deuten Analysen mehrerer Länder darauf hin, dass sich stabile gesamtwirtschaftliche Fundamentaldaten und Finanzmarktentwicklungen positiv auf das langfristige Wachstum auswirken. Es hat sich gezeigt, dass zu große Staatsapparate, die sich häufig durch eine hohe Gesamtausgabenquote des Staates bemerkbar machen, das Produktionswachstum negativ beeinflussen können, da sie die Effizienz der Ressourcenallokation verzerren. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die Gesamtausgabenquoten in einer Reihe von MOEL (z. B. in der Tschechischen Republik, Lettland, Ungarn, Polen und Slowenien) bei über 40 % liegen, was im Verhältnis zu anderen Ländern, die einen vergleichbaren Entwicklungsstand aufweisen, re-

lativ hoch ist. Darüber hinaus besteht in vier der genannten MOEL (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und der Slowakei) immer noch ein übermäßiges Defizit. Mit Blick auf die Entwicklung des Finanzsektors ist sich die Fachliteratur weitgehend einig, dass eine Vertiefung des Finanzmarktes mit dem Wirtschaftswachstum insofern zusammenhängt, als sie die Kapitalbildung fördert und einen schnelleren Produktivitätsanstieg ermöglicht.

Die weiteren Abschnitte des Aufsatzes sind wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 wird ein kurzer Überblick über das Produktionswachstum und die reale Konvergenz in den EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas seit Mitte der Neunzigerjahre gegeben; außerdem werden die Beiträge von Arbeit, Kapital und der totalen Faktorproduktivität zum Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens untersucht. Dies liefert einen allgemeinen Hintergrund für die detailliertere Analyse der jüngsten Arbeitsmarkt- und Investitionsentwicklungen in den Abschnitten 3 und 4. In Abschnitt 5 werden die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst und die größten Herausforderungen für die MOEL im Hinblick auf ihren weiteren realen Konvergenzprozess dargestellt.

Tabelle 1 Wachstumsraten des realen BIP

(Jahresdurchschnitte in %)

	1991–1995	1996–2000	2001–2005
Bulgarien	-2,6	-0,8	5,0
Tschechische Republik	-1,0	1,5	3,3
Estland	-6,2	5,6	7,3
Lettland	-11,8	5,4	7,8
Litauen	-10,0	4,2	7,7
Ungarn	-2,4	4,0	4,1
Polen	2,2	5,1	2,9
Rumänien	-2,1	-1,3	5,9
Slowenien	-0,6	4,4	3,4
Slowakei	-1,7	3,7	4,8
MOEL	-1,0	3,5	3,9
Euro-Währungsgebiet	1,5	2,8	1,5

Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre (GGDC), Mai 2006.

Tabelle 2 Pro-Kopf-BIP gemessen an der Kaufkraftparität

(Euro-Währungsgebiet = 100)

	1995	2000	2005	2005–1995 ¹⁾
Bulgarien	27,8	24,8	31,3	3,5
Tschechische Republik	63,6	60,6	67,3	3,7
Estland	29,8	35,9	49,7	19,9
Lettland	25,7	30,8	43,8	18,1
Litauen	30,4	33,3	46,1	15,7
Ungarn	46,6	50,8	59,2	12,6
Polen	36,6	41,4	45,1	8,5
Rumänien	29,0	24,2	30,3	1,3
Slowenien	64,0	69,5	77,1	13,1
Slowakei	42,0	44,1	52,1	10,0
MOEL	38,1	39,3	45,5	7,4

Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des GGDC, Mai 2006.

1) Veränderungen in Prozentpunkten.

2 FORTSCHRITTE BEI DER REALEN KONVERGENZ

Nach dem abrupten Ende der planwirtschaftlichen Systeme in Mittel- und Osteuropa in den späten Achtzigerjahre brach die Produktion in den meisten MOEL zusammen. Wenngleich die Angaben für die erste Hälfte der Neunzigerjahre größtenteils unzuverlässig sind und mit großer Vorsicht interpretiert werden sollten, geht aus Tabelle 1 hervor, dass es bei den Produktionsausfällen in diesen Ländern zwischen 1991 und 1995 deutliche Unterschiede gab und die Ausfälle in den baltischen Staaten (Estland, Lettland und Litauen) am höchsten waren.

Seit 1996 hat sich das reale BIP-Wachstum in nahezu allen Ländern wieder beschleunigt; dies ist auf Fortschritte bei der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung und auf die Umsetzung umfangreicher struktureller und institutioneller Reformen zurückzuführen.⁴ Nennenswerte Ausnahmen hierbei sind Bulgarien und Rumänien, da mit dem Transformationsprozess verbundene, tiefgreifende strukturelle Veränderungen dort später als in den anderen MOEL eintraten. Im Zeitraum von 1996 bis 2000 war das Produktionswachstum in Estland, Lettland, Litauen, Polen und Slowenien besonders kräftig und in Ungarn und der Slowakei etwas schwächer. Die langsamste konjunkturelle Belebung wurde in der Tschechischen Republik verzeichnet, wofür vor allem die Rezession nach der Finanzkrise des Jahres 1997 verantwortlich war. Zwischen 2001 und 2005 beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum in allen mittel- und osteuropäischen Ländern weiter. Eine Ausnahme stellen lediglich Polen und Slowenien dar, wo jedoch die Wachstumsraten nach wie vor über jenen des Euro-Währungsgebiets lagen.

Das im Vergleich zum Euroraum relativ hohe Wachstum in den MOEL hatte auch gewisse Fortschritte bei der realen Konvergenz zur Folge.

Wenngleich die Pro-Kopf-Einkommen in den vergangenen zehn Jahren gegenüber dem Euroraum in allen MOEL gestiegen sind, lagen sie – gemessen an der Kaufkraftparität – durch-

schnittlich immer noch bei weniger als der Hälfte des 2005 im Eurogebiet verzeichneten Niveaus (siehe Tabelle 2). Allerdings gab es zwischen den einzelnen Ländern große Unterschiede. So betrug das Pro-Kopf-Einkommen in Slowenien im Jahr 2005 rund 77 % des Durchschnitts des Euro-Währungsgebiets, während es in Bulgarien und Rumänien bei etwa 30 % lag. Außerdem ist die Dynamik der Konvergenz der Pro-Kopf-Einkommen von Land zu Land sehr unterschiedlich. Während die baltischen Staaten bei der realen Konvergenz mit dem Euroraum in den vergangenen zehn Jahren beachtliche Fortschritte erzielt haben, war das Pro-Kopf-Einkommen in Rumänien im Jahr 2005 nur geringfügig höher als zehn Jahre zuvor. Abgesehen von Bulgarien und Rumänien verzeichneten die Länder, in denen das Einkommensniveau 1995 am niedrigsten gewesen war, in den folgenden zehn Jahren das höchste Produktionswachstum (siehe Tabelle 1).

ANALYSE DER ENTWICKLUNG DER REALEN KONVERGENZ

Wie bereits dargelegt, besteht in Bezug auf das BIP pro Kopf immer noch eine relativ große Differenz zwischen den MOEL und dem Euro-Währungsgebiet. Um einen besseren Einblick in die Gründe für diese Differenz zu erhalten, werden in diesem Unterabschnitt die Unterschiede beim Arbeitseinsatz und der Produktivität zwischen den MOEL und dem Euroraum untersucht.⁵

Wie aus Abbildung 1 ersichtlich wird, haben alle MOEL zwischen 1995 und 2005 ihre Arbeitsproduktivität im Verhältnis zum Eurogebiet verbessert, wenngleich der Abstand immer noch recht groß ist.

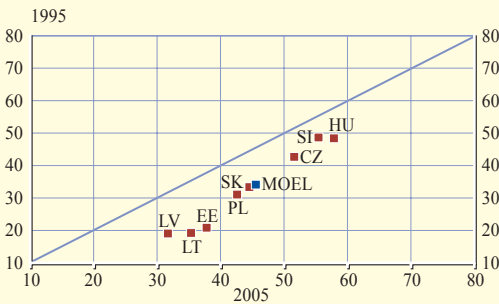
- 4 Die hohen Wachstumsraten spiegeln zudem einen Basiseffekt wider, der durch den anfänglich starken Produktionsrückgang verursacht wurde.
5 Dabei wird das BIP pro Kopf nach folgender Formel aufgegliedert:

$$\frac{BIP}{BEV} = \underbrace{\frac{BESCH}{BEV}}_{\text{Arbeitseinsatz}} * \underbrace{\frac{BIP}{BESCH}}_{\text{Arbeitsproduktivität je Arbeitnehmer}} = \underbrace{\frac{BESCH}{BEV}}_{\text{Arbeitseinsatz (geleistete Arbeitsstunden)}} * \underbrace{\frac{GGAS}{BESCH}}_{\text{Arbeitsproduktivität pro Stunde}} * \frac{BIP}{GGAS}$$

Hierbei sei *BIP* das Bruttoinlandsprodukt, *BEV* die Bevölkerung, *BESCH* die Gesamtbeschäftigung und *GGAS* die geleisteten Gesamtarbeitsstunden.

Abbildung 1 Relative Arbeitsproduktivität je geleisteter Arbeitsstunde

(Euro-Währungsgebiet = 100)



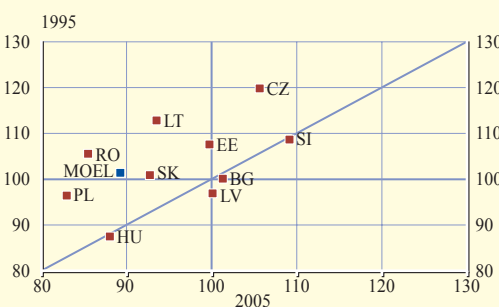
Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des GGDC, Mai 2006.
Anmerkung: Für Bulgarien und Rumänien liegen keine Angaben vor.

Der Arbeitseinsatz, der als Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung definiert ist, war in Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien und der Slowakei im Jahr 2005 deutlich niedriger als im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 2). Bemerkenswert ist, dass der Arbeitseinsatz insgesamt seit 1995 in den meisten MOEL mit Ausnahme Bulgariens, Lettlands, Ungarns und Sloweniens zurückgegangen ist. Aber selbst in diesen Ländern nahm er nur geringfügig zu, und ist in Ungarn immer noch sehr niedrig.

Was die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden angeht, so scheinen in den meisten

Abbildung 2 Arbeitseinsatz

(Euro-Währungsgebiet = 100)



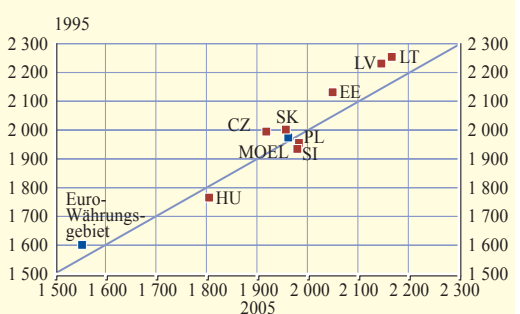
Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des GGDC, Mai 2006.
Anmerkung: Der Arbeitseinsatz wird definiert als Quote der Gesamtbeschäftigung an der Gesamtbevölkerung.

MOEL (insbesondere in den baltischen Staaten) die Erwerbstätigen viel länger zu arbeiten als im Euroraum (siehe Abbildung 3). Dies ist wahrscheinlich auf Unterschiede bei der Güter- und Arbeitsmarktregulierung zurückzuführen (beispielsweise sind in den mittel- und osteuropäischen Ländern die Geschäfte länger geöffnet als im Euro-Währungsgebiet, die üblichen Wochenarbeitszeiten unterscheiden sich und die relativ hohen Lohnnebenkosten in den MOEL haben zur Folge, dass es günstiger ist, weniger Beschäftigte zu haben, die länger arbeiten), sowie auf abweichende Prioritäten hinsichtlich Arbeit und Freizeit und auf einen gegenüber dem Eurogebiet geringeren Anteil an Teilzeitleistungen in den MOEL.

Neben der Analyse der Unterschiede, die zwischen dem BIP pro Kopf in den MOEL und im Euroraum bestehen, ist es sinnvoll, die Veränderungen des BIP pro Kopf selbst zu untersuchen. Da die Einwohnerzahlen in den meisten Ländern im vergangenen Jahrzehnt relativ konstant waren, können die Veränderungen des BIP pro Kopf durch das reale BIP-Wachstum näherungsweise bestimmt werden.⁶

⁶ Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP und des realen BIP pro Kopf ist in den meisten MOEL nahezu identisch. Ausnahmen bilden Bulgarien, Estland und Lettland, wo aufgrund eines Bevölkerungsrückgangs das Wachstum des realen BIP pro Kopf deutlich höher liegt als das Wachstum des realen BIP.

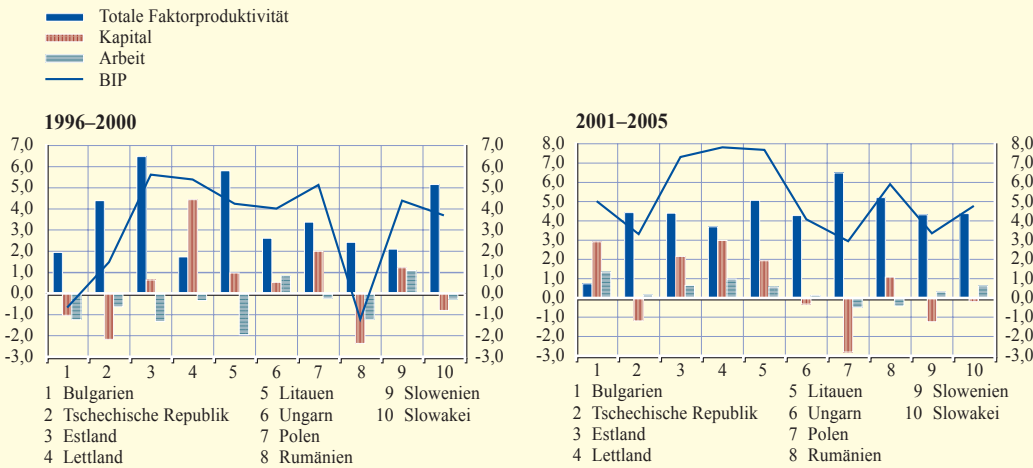
Abbildung 3 Durchschnittliche Jahresarbeitszeit je Erwerbstätigen



Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des GGDC, Mai 2006.
Anmerkung: Mangels verfügbarer Daten schließt das MOEL-Aggregat Bulgarien und Rumänien nicht mit ein.

Abbildung 4 Beitrag der totalen Faktorproduktivität, des Kapitals und der Arbeit zum durchschnittlichen BIP-Wachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Berechnungen von Experten der EZB auf Grundlage der Total Economy Database des GGDC, Mai 2006.

Anmerkung: Der Kapitalstock wird anhand der Perpetual-Inventory-Methode geschätzt (siehe O. Arratibel et al., Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – a production function approach).

Der Anstieg der totalen Faktorproduktivität (TFP) trug von 1996 bis 2005 in allen MOEL maßgeblich zum BIP-Wachstum bei. Eine Ausnahme bildeten Lettland im Zeitraum von 1996 bis 2000 und Bulgarien von 2001 bis 2005 (siehe Abbildung 4).⁷ Die genaue Größenordnung des TFP-Beitrags könnte allerdings überbewertet sein, und zwar in dem Ausmaß, in dem Kapital und Arbeit unterbewertet werden (beispielsweise aufgrund des unterstellten hohen Abschreibungssatzes oder nicht erfasster Beschäftigung). Der Transformationsprozess – der Privatisierung, Restrukturierung, einen stärkeren Wettbewerb, die Deregulierung von Güter- und Arbeitsmärkten, die Öffnung der Märkte für den internationalen Handel, den Zufluss von ausländischen Direktinvestitionen, Technologietransfers usw. beinhaltet – machte eine effizientere Nutzung von Produktionsfaktoren und bessere betriebswirtschaftliche Verfahren erforderlich, die beide durch die TFP erfasst werden. Zugleich war der Beitrag des Faktors Arbeit zum Wachstum des realen BIP in den meisten MOEL sehr gering oder sogar negativ, was bis zu einem gewissen Grad den Prozess der wirtschaftlichen Umstrukturierung widerspiegelt.⁸

3 ARBEITSMARKTENTWICKLUNGEN

In diesem Abschnitt werden zunächst Arbeitsmarktentwicklungen untersucht und anschließend die Mismatches zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage in den Ländern Mittel- und Osteuropas behandelt. Betrachtet man die Entwicklung der Arbeitsmärkte im Zeitraum von 1997 bis 2006, ergibt sich ein recht heterogenes Bild. In der Tschechischen Republik, Polen, Rumänien und der Slowakei war die Beschäftigungsquote rückläufig (siehe Tabelle 3). Dieser Rückgang ging zudem mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote und einer sinkenden Erwerbsbeteiligung einher. In einigen anderen MOEL wie Ungarn, Slowenien und den baltischen Staa-

7 Bei der Berechnung der TFP wird angenommen, dass sich die Produktion aus einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion ergibt, in der K der Kapitalstock, $BESCH$ das Arbeitsangebot sowie α und $(1-\alpha)$ die Anteile des Kapitals bzw. der Arbeit am BIP seien. Im Einklang mit der Fachliteratur zum Wirtschaftswachstum wird angenommen, dass $\alpha = 0.35$ sei. Daraus folgt:
 $BIP = TFP * K^\alpha * BESCH^{(1-\alpha)}$

8 Die oben beschriebenen Ergebnisse werden durch andere Untersuchungen, in denen ähnliche Analysen für die MOEL durchgeführt wurden, weitgehend gestützt. Siehe: P. Doyle et al., Real convergence to EU income levels: Central Europe from 1990 to the long term, Working Paper WP/01/146 des IWF, 2001; Europäische Kommission, Catching up, growth and convergence of the new Member States, 2004; IWF, Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union – a Regional Review, 2006.

Tabelle 3 Ausgewählte Arbeitsmarktindikatoren

(in %)	Beschäftigungsquote		Arbeitslosenquote		Erwerbsquote	
	1997 ¹⁾	2006	1997 ¹⁾	2006	1997 ¹⁾	2006
	Bulgarien	n.a.	58,3	n.a.	9,2	n.a.	64,2
Tschechische Republik	68,6	65,2	4,8	7,4	72,0	70,4
Estland	65,3	68,0	10,5	6,2	73,0	72,5
Lettland	59,7	65,9	14,2	7,2	69,6	71,1
Litauen	62,3	63,6	13,6	6,0	72,2	67,6
Ungarn	52,0	57,2	9,0	7,5	57,1	61,8
Polen	58,8	54,1	11,2	14,6	66,2	63,3
Rumänien	67,2	59,3	6,0	7,6	71,5	64,1
Slowenien	62,8	66,8	6,8	6,2	67,4	71,2
Slowakei	60,6	59,2	12,6	13,8	69,3	68,7
MOEL	n.a.	58,2	n.a.	10,5	n.a.	65,0
Euro-Währungsgebiet	58,2	64,1	11,8	8,8	65,9	70,3

Quelle: Eurostat.

1) Die Angaben für Lettland, Litauen und die Slowakei beziehen sich auf 1998.

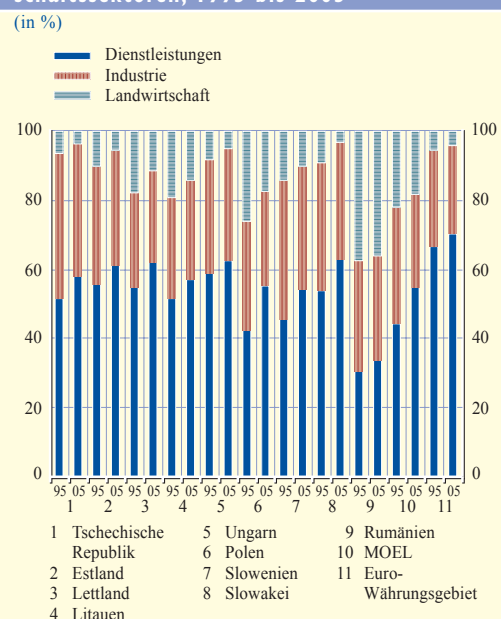
ten fiel die Arbeitsmarktentwicklung hingegen günstiger aus; dort nahmen seit 1997 die Beschäftigungsquoten zu, und die Arbeitslosenquoten gingen kontinuierlich zurück. Die Erwerbsbeteiligung stieg vor allem in Ungarn und Slowenien an. Eine Betrachtung der jüngsten Entwicklungen zeigt, dass sich die Arbeitsmarktlage in den meisten MOEL deutlich verbessert hat. Die Beschäftigungsquoten nahmen im Jahr 2006 in den MOEL zu, und abgesehen von Ungarn und Slowenien verzeichneten alle Länder Rückgänge bei den Arbeitslosenquoten.

Insgesamt deuten die oben angeführten Indikatoren jedoch auf eine Arbeitsmarktentwicklung in den MOEL hin, die verglichen mit dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets relativ verhalten ist. Vor allem der Abstand der Beschäftigungsquote in den meisten MOEL gegenüber dem Euroraum insgesamt war 2006 negativ. Lediglich in drei Ländern – Estland, Lettland und Slowenien – war die Beschäftigungsquote höher als im Euro-Währungsgebiet.

Die oben beschriebenen Arbeitsmarktentwicklungen spiegeln bis zu einem gewissen Grad den Prozess der wirtschaftlichen Umstrukturierung, den die MOEL in den letzten zehn Jahren durchliefen, wider. Der Anteil des Dienstleistungssektors hat in allen mittel- und osteuropäischen Ländern auf Kosten der Anteile des Agrar- und

des Industriesektors zugenommen. Verglichen mit dem Euro-Währungsgebiet sind in der Landwirtschaft und in der Industrie jedoch anteilmäßig immer noch mehr Beschäftigte tätig (siehe Abbildung 5). So belief sich der Prozent-

Abbildung 5 Beschäftigungsanteil aufgeschlüsselt nach weit gefassten Wirtschaftssektoren, 1995 bis 2005



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für Bulgarien liegen keine Angaben zur sektoralen Aufschlüsselung der Beschäftigung vor. Das letzte Jahr, für das Angaben für Rumänien vorliegen, ist 2002. Das MOEL-Aggregat schließt Bulgarien nicht mit ein, für 2005 bezieht das Aggregat Rumäniens Angaben von 2002 mit ein.

**Tabelle 4 Arbeitslosenquoten nach
Bildungsniveau, 2006**

(in %; Altersgruppe: 15–64 Jahre)

	Grund- schule	Weiter- führende Schule	Hoch- schule
Bulgarien	20,5	7,7	3,8
Tschechische Republik	24,9	6,3	2,5
Estland	13,3	6,2	4,1
Lettland	19,9	6,0	2,7
Litauen	11,1	6,5	2,4
Ungarn	16,2	6,6	2,6
Polen	24,9	15,2	5,5
Rumänien	9,0	7,7	3,1
Slowenien	8,5	6,5	3,0
Slowakei	47,9	12,1	3,0
Euro- Währungsgebiet	11,4	8,0	5,0

Quelle: Eurostat.

satz der in der Landwirtschaft tätigen Personen 2005 zwischen unter 4 % in der Tschechischen Republik und der Slowakei sowie über 36 % in Rumänien. Der Anteil war zwar geringer als zehn Jahre zuvor, aber er lag bei der überwiegenden Mehrheit der MOEL immer noch deutlich über den durchschnittlich 4,3 %, die im Eurogebiet im Jahr 2005 verzeichnet wurden. Der Beschäftigungsanteil der Industrie blieb in allen MOEL ebenfalls höher als im Euroraum. Der Anteil der Beschäftigung im Dienstleistungsbereich ist in den MOEL im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet immer noch gering, gewinnt aber allmählich an Bedeutung.

UNGLEICHGEWICHTE AM ARBEITSMARKT

Die aus dem Transformationsprozess resultierende strukturelle Veränderung der Zusammensetzung von Produktion und Beschäftigung in den Ländern Mittel- und Osteuropas geht mit einer Veränderung der Qualifikationsstruktur der Erwerbspersonen einher. Dies bedeutet oft, dass es zu einem stärkeren Ungleichgewicht zwischen der Nachfrage nach qualifizierteren Arbeitskräften und dem Angebot an geringer qualifizierten Arbeitskräften kommt, wodurch sich de facto das Arbeitskräfteangebot insgesamt verringert und möglicherweise Wachs-

tumsengpässe auftreten. Der in den meisten MOEL hohe und, in einigen Fällen, steigende Anteil der Arbeitslosen, die sowohl die Grundschule als auch eine weiterführende Schule besucht haben (siehe Tabelle 4), ist auch auf die Tatsache zurückzuführen, dass die wirtschaftliche Transformation zu einem Arbeitskräfteabbau und einer Arbeitsplatzverlagerung geführt hat, bei der in Branchen mit geringer Produktivität Arbeitsplätze abgebaut und in Branchen mit höherer Produktivität sowie im unterentwickelten Dienstleistungssektor neue Arbeitsplätze geschaffen wurden.⁹

Genauere Informationen über qualifikatorische Mismatches in den MOEL sind eher länderspezifisch und stehen nicht für alle betreffenden Länder zur Verfügung. Eine bessere Arbeitsmarktentwicklung würde allerdings in allen MOEL erfordern, dass entlassenen Arbeitnehmern Weiterbildungsmöglichkeiten zur Verfügung gestellt werden und ganz allgemein die Fähigkeit der Bildungssysteme, auf eine steigende Nachfrage nach besseren Qualifikationen sowohl qualitativ als auch quantitativ zu reagieren, verbessert wird.

Auch die zunehmende Abwanderung von Arbeitskräften aus den MOEL in einige andere EU-Länder infolge der Öffnung der Arbeitsmärkte könnte Auswirkungen auf die bereits vorhandenen Mismatches zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage haben.¹⁰ Da junge und qualifizierte Arbeitskräfte in der Regel am häufigsten zur Abwanderung neigen, dürfte eine stärkere Ost-West-Migration innerhalb der EU – obwohl im Allgemeinen in ökonomischer Hinsicht vorteilhaft und wünschenswert – in einigen Sektoren bestehende Engpässe an den Arbeitsmärkten der MOEL vorübergehend noch verschärfen. Zugleich können die Fähigkeiten,

9 Eine empirische Analyse des Auseinanderklaffens von Qualifikationsangebot und -nachfrage sowie der sektorübergreifenden Mobilität findet sich in: A. Lamo, J. Messina und E. Wasmer, Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement, Working Paper Nr. 585 der EZB, Februar 2006.

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

die diese Arbeitskräfte im Ausland erwerben, das Produktionswachstum langfristig fördern, vorausgesetzt, die gegenwärtig hohe Abwanderung ist nur von vorübergehender Dauer.

4 ENTWICKLUNG DER INVESTITIONEN

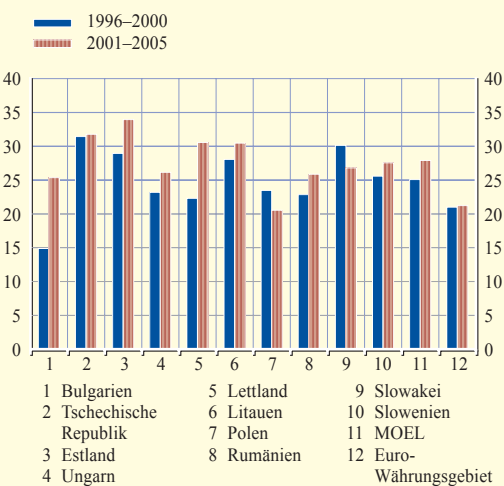
In diesem Abschnitt werden zunächst die jüngsten Entwicklungen und wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Akkumulation von Sachkapital in den mittel- und osteuropäischen Ländern untersucht. Im Anschluss daran wird die Akkumulation von Humankapital näher erörtert. Abschließend wird betrachtet, welche Rolle ausländische Direktinvestitionen beim Aufholprozess spielen. Neben der Arbeitsmarktentwicklung dürfte auch dem Investitionswachstum beim Aufholprozess der MOEL eine entscheidende Bedeutung zukommen. Zu erwarten sind besonders starke Auswirkungen auf das Potenzialwachstum, und zwar nicht nur, weil es zu einer höheren Verfügbarkeit von Kapital beiträgt, sondern auch durch die Förderung von Innovationen und die Verbesserung der internationalen Wissensverteilung, welche sich beide möglicherweise auch im Produktiv-

tätswachstum niederschlagen können. Von 1996 bis 2005 war der Anteil der Investitionen am BIP in den meisten MOEL höher als im Euroraum (siehe Abbildung 6). Dies lässt sich mit der im Vergleich zum Eurogebiet knappen Kapitalausstattung in den MOEL erklären, was bedeutet, dass eine hohe Investitionsquote für einen erfolgreichen Aufholprozess notwendig sein könnte.

Von 1996 bis 2005 wies die Entwicklung der Investitionsquoten (gemessen am BIP) große länderspezifische Unterschiede auf (siehe Abbildung 6). In Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Rumänien und Slowenien erhöhten sich diese Quoten von 2001 bis 2005 deutlich und lagen durchschnittlich zwischen 25 % und 34 %. Die Investitionsquote der Tschechischen Republik lag stabil auf einem relativ hohen Niveau von 33 %, während jene der Slowakei von einem entsprechend hohen Niveau zwischen 1996 und 2000 auf 26 % im Zeitraum von 2001 bis 2005 zurückging. Die Investitionsquote Polens verringerte sich von einem bereits relativ niedrigen Niveau weiter auf 20 % im Zeitraum 2001 bis 2005.

Abbildung 6 Verhältnis der Bruttoanlageinvestitionen zum BIP

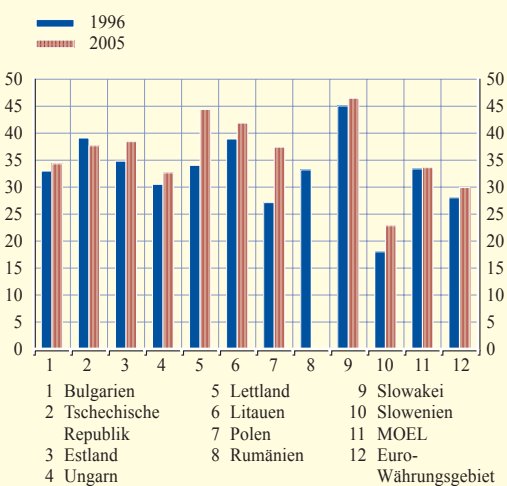
(in %; Jahresdurchschnitte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 7 Verhältnis des Bruttobetriebsüberschusses zum BIP

(in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Rumänien ist im Durchschnittswert der MOEL für 2005 nicht enthalten.

Auf der Angebotsseite wird die Investitionsquote in erster Linie von zwei Faktoren bestimmt: Rentabilität und Kapitalkosten. Was die Rentabilitätsindikatoren anbelangt, so legt die Theorie zwar nahe, dass bei Investitionsentscheidungen nur die erwartete künftige Ertragslage wirklich zählt, jedoch werden in empirischen Arbeiten oft aktuelle Daten zur Rentabilität als Näherungswerte verwendet. Die Gewinnquote (das Verhältnis von Betriebsüberschuss zum BIP) für die Länder Mittel- und Osteuropas wurde auf Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen berechnet (siehe Abbildung 7).

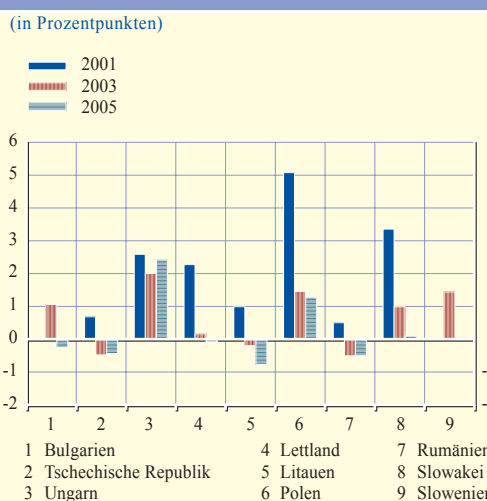
Die Gewinnquoten nahmen in den meisten MOEL im Zeitraum von 1996 bis 2005 zu und lagen im Jahr 2005 zwischen 23 % (Slowenien) und 46 % (Slowakei). Die zunehmende Rentabilität der Investitionen in den MOEL dürfte die Kapitalakkumulation gefördert haben.

Betrachtet man die Kapitalkosten, so setzt sich die einfachste Messgröße aus drei Hauptkomponenten zusammen: die Finanzierungskosten des Kapitals, Preisänderungen des Kapitals und Verluste durch Abschreibung des Kapitals.¹¹

Berechnungen für den Zeitraum von 2001 bis 2005 legen nahe, dass der Abstand zwischen den Kapitalkosten der MOEL und des Euroraums zunächst in allen MOEL abnahm, wenngleich er sich in Ungarn im Jahr 2005 wieder leicht ausweitete (siehe Abbildung 8).¹² Zwar verringerten sich die Kapitalkosten zwischen 2001 und 2005 sowohl im Eurogebiet als auch in den MOEL, der Rückgang fiel jedoch in den mittel- und osteuropäischen Ländern stärker aus.

Hauptgrund für die insgesamt fallenden Kapitalkosten waren die niedrigeren Finanzierungskosten, für die im vorliegenden Aufsatz die langfristigen Zinssätze als Näherungswert verwendet werden. Der Rückgang der Differenz der Langfristzinsen gegenüber dem Eurogebiet spiegelte wiederum vor allem eine Verringerung der länderspezifischen Risikoprämien wider, die aus der abnehmenden gesamtwirtschaft-

Abbildung 8 Reale Kapitalkosten in den MOEL – Abstand gegenüber dem Euro-Währungsgebiet



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und Berechnungen von Experten der EZB.
Anmerkung: Für 2001 liegen keine Angaben zu Bulgarien und Slowenien vor. Im Fall Estlands wurden aufgrund fehlender Daten zu vergleichbaren langfristigen Zinssätzen keine realen Kapitalkosten berechnet (siehe auch Fußnote 11 und 12 im Haupttext).

lichen Unsicherheit infolge des nominalen Konvergenzprozesses der MOEL gegenüber dem Euroraum resultierte. Für die rückläufigen Langfristzinsen war insbesondere der Disinflationprozess in mehreren MOEL von entscheidender Bedeutung. Außerdem wurden die Finanzierungskosten in den Ländern Mittel- und Osteuropas durch einen stärkeren Wettbewerb und gestiegene Effizienz im Bankensektor beeinflusst.¹³ Insgesamt dürfte jedoch der Rückgang der Kapitalkosten im Allgemeinen und der Finanzierungskosten im Besonderen das Investitionswachstum in den MOEL gestützt haben.

11 Ein Näherungswert der Kapitalkosten in den MOEL errechnet sich aus der Formel $Kk = PI \cdot (Z \cdot dlog(PIe) + \delta) / PBIP$; hierbei seien Kk die realen Kapitalkosten, Z die nominalen langfristigen Zinssätze, PI der Preisdeflator der Investitionen, $dlog(PIe)$ die erwartete Veränderung des Preisdeflators der Investitionen, die nutzungsbedingte Abschreibung des Kapitals und $PBIP$ der BIP-Deflator. Der Vorteil dieser Formel ist, dass sie problemlos auf Makrodaten angewendet werden kann. Der Nachteil ist, dass sie die Eigenkapitalkosten und Änderungen der Besteuerung außer Acht lässt.

12 Mangels verfügbarer Daten wurden die Kapitalkosten für die Zeit vor 2001 nicht berechnet.

13 Siehe z. B. EZB, Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa, Monatsbericht November 2006.

Mit Blick auf die Zukunft lässt der hohe Grad an Konvergenz zwischen den Kapitalkosten in den MOEL und jenen im Euroraum darauf schließen, dass der aufgrund eines weiteren Rückgangs der Kapitalkosten zu erwartende neue Impuls für das Investitionswachstum nicht ganz so stark ausfallen wird. Die Erfahrung in einigen MOEL hat jedoch gezeigt, dass sich dieser Konvergenzprozess umkehren kann, wenn nicht konsequent eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik verfolgt wird. Insbesondere lassen sich die nach wie vor vergleichsweise hohen Kapitalkosten in einigen der größeren Länder Mittel- und Osteuropas (vor allem in Ungarn und Polen) teilweise auf Unsicherheiten am Markt zurückführen, die mit finanzpolitischen Ungleichgewichten im Zusammenhang stehen.

INSTITUTIONELLES UMFELD

Neben den oben erläuterten Faktoren könnten sich auch institutionelle Faktoren, wie z. B. die Gütermarktregulierung, stark auf das Tempo der Kapitalakkumulation auswirken. Eine von Alesina et al. erstellte Studie liefert fundierte empirische Belege dafür, dass der Abbau von Zugangsbeschränkungen zu einer höheren Kapitalakkumulation führen kann.¹⁴

Leider gibt es kein standardisiertes Verfahren zur Messung der Regulierungsdichte eines Landes, sodass alle Messgrößen, die zum Vergleich des Regulierungsgrads in unterschiedlichen Ländern herangezogen werden, mit einer gewissen Vorsicht betrachtet werden sollten. Die administrativen Hemmnisse in den MOEL und im Euroraum lassen sich unter anderem anhand der vom Fraser Institute veröffentlichten Indikatoren vergleichen (siehe Tabelle 5). Als vorläufige Schlussfolgerung aus diesem Vergleich lässt sich festhalten, dass sich das Geschäftsumfeld in den mittel- und osteuropäischen Ländern in den vergangenen Jahren erheblich gebessert hat, im Durchschnitt jedoch noch unter dem Niveau der Länder des Euro-Währungsgebiets liegt. Dies bedeutet, dass der Verwaltungsaufwand bei Unternehmensgründungen in den MOEL generell höher ist als im Euroraum. Es gibt jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern. Insbesondere bei Estland und Ungarn scheint es sich um Ausnahmen zu handeln. In beiden Ländern deuten vier der sieben Indikatoren darauf hin, dass das Umfeld unternehmensfreundlicher ist als im Eurogebiet.

14 A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti und F. Schiantarelli, Regulation and Investment, Working Paper Nr. 9560 des National Bureau of Economic Research, 2003.

Tabelle 5 Kennzahlen des Fraser Institute zu administrativen Hemmnissen im Jahr 2004

	Preis- kontrollen	Belastung durch Regu- lierungsdichte	Zeitaufwand durch Bürokratie	Unter- nehmens- gründung	Unregel- mäßige Zahlungen	Regulierung des Unter- nehmens- sektors	Regulierung
Bulgarien	3	2,9	3,7	4,7	7,2	4,3	6,2
Tschechische Republik	7,0	3,1	8,8	5,0	6,3	6,0	6,4
Estland	6,0	5,2	7,3	7,1	7,8	6,7	7,3
Ungarn	6,0	3,2	9,7	6,5	7,3	6,6	7,3
Lettland	6,0	3,8	6,9	6,8	5,8	5,9	6,7
Litauen	6,0	3,1	6,3	5,8	6,9	5,6	6,4
Polen	3,0	2,8	7,0	5,4	5,5	4,8	5,9
Rumänien	1	3,3	10,0	6,5	5,0	5,2	5,9
Slowakei	6,0	2,9	7,4	6,8	6,3	5,9	6,8
Slowenien	4,0	2,9	6,3	4,9	7,8	5,2	6,3
MOEL	4,8	3,3	7,3	5,9	6,6	5,6	6,5
Euro- Währungsgebiet	6,3	3,5	7,3	6,2	8,0	6,3	6,5

Quelle: Fraser Institute.

Anmerkung: Die Skala reicht von 1 bis 10, ein höherer Wert bedeutet bessere Regulierung. Die grau hinterlegten Werte zeigen an, dass ein MOEL den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets erreicht hat oder darüber liegt.

Tabelle 6 Bildungsausgaben der öffentlichen Hand insgesamt in % des BIP

	1996	2003	2003–1996 ¹⁾
Bulgarien	2,60	4,24	1,64
Tschechische Republik	4,68	4,51	-0,17
Estland	6,05	5,43	-0,62
Lettland	5,14	5,32	0,18
Litauen	5,18	5,18	0,00
Ungarn	4,51	5,85	1,34
Polen	4,67	5,62	0,95
Rumänien	-	3,44	-
Slowenien	-	6,02	-
Slowakei	4,53	4,34	-0,19
MOEL	4,67	5,00	0,33
Euro-Währungsgebiet	-	5,02	-

Quelle: Eurostat.

1) Veränderung in Prozentpunkten.

Tabelle 7 Bruttoausgaben für Forschung und Entwicklung in % des BIP

	1996	2004	2004–1996 ¹⁾
Bulgarien	0,52	0,51	-0,01
Tschechische Republik	0,97	1,26	0,29
Estland	-	0,88	-
Lettland	0,42	0,42	0,00
Litauen	0,50	0,76	0,26
Ungarn	0,65	0,88	0,23
Polen	0,65	0,56	-0,09
Rumänien	-	0,39	-
Slowenien	1,35	1,45	0,10
Slowakei	0,92	0,51	-0,41
MOEL	0,75	0,76	0,01
Euro-Währungsgebiet	1,90	1,89	-0,01

Quelle: Eurostat.

1) Veränderung in Prozentpunkten.

AUSSTATTUNG MIT HUMANKAPITAL

Die Akkumulation von Sachkapital ist zwar eine notwendige Bedingung für den Aufholprozess der mittel- und osteuropäischen Länder, nicht minder wichtig ist jedoch eine effizientere Nutzung von Kapital (und Arbeit). Eine Effizienzsteigerung der Faktornutzung kann durch Wissensinvestitionen, also Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) sowie Hochschulbildung erreicht werden.

Die Einführung ausländischer Technologien hat bei der wirtschaftlichen Entwicklung der MOEL eine entscheidende Rolle gespielt. Zur Verbreitung dieser Technologien bedarf es jedoch gut ausgebildeter Arbeitskräfte, eines Netzwerks von Wissenschaftlern, die die Technologien zur Anwendung bringen und verbessern können, und eines Geschäftsumfelds, das Innovationen begünstigt. Auch bei der Anpassung der Produktionsstruktur in den MOEL – durch eine Steigerung des Anteils an Gütern und Dienstleistungen mit einem höheren Mehrwert – sind Investitionen in diese immateriellen Faktoren von grundlegender Bedeutung.

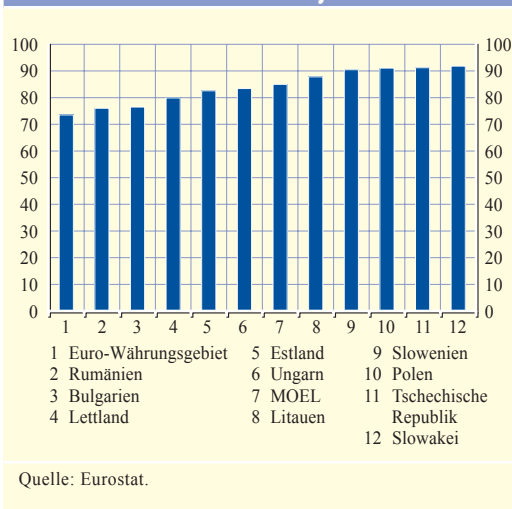
Betrachtet man die öffentlichen Bildungsausgaben (in % des BIP) in den Ländern Mittel- und Osteuropas, so ergibt sich ein relativ günstiges

Bild, da der Anteil in allen MOEL mit Ausnahme Bulgariens, der Tschechischen Republik, Rumäniens und der Slowakei über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets liegt. Zudem ist er in einigen MOEL (Bulgarien, Ungarn und Polen) im Zeitverlauf auch deutlich angestiegen (siehe Tabelle 6).

Ein weiterer Indikator der Ausstattung mit Humankapital in den mittel- und osteuropäischen Ländern ist der Anteil der 20- bis 24-Jährigen an der Bevölkerung, die mindestens über einen weiterführenden Schulabschluss verfügt. In allen MOEL ist dieser Anteil höher als der Durchschnitt des Euroraums und lag 2005 mehr als 10 Prozentpunkte über dem entsprechenden Durchschnittswert für das Eurogebiet (siehe Abbildung 9). Dieser relativ hohe Anteil deutet darauf hin, dass sich die MOEL potenziell gut als Standort für wirtschaftliche Aktivitäten eignen, für die hochqualifizierte Arbeitskräfte benötigt werden. Was die Ausrichtung der Bildungssysteme auf die Marktnachfrage anbelangt, so besteht in den MOEL allerdings weiterhin Spielraum für Verbesserungen.¹⁵

¹⁵ Siehe z. B. H. Feldmann, How flexible are labour markets in the EU accession countries Poland, Hungary and the Czech Republic?, in: Comparative Economic Studies, Band 46, Nr. 2, 2004.

Abbildung 9 Anteil der 20- bis 24-Jährigen an der Bevölkerung mit mindestens einem weiterführenden Schulabschluss im Jahr 2005



Mit Blick auf die Investitionen im Bereich der Forschung und Entwicklung betragen die Bruttoausgaben in Prozent des BIP im Jahr 2004 durchschnittlich nicht einmal halb soviel wie im Eurogebiet. In den letzten Jahren sind die Ausgaben für F&E jedoch in einer Reihe von MOEL deutlich gestiegen (siehe Tabelle 7).

Die vergleichsweise niedrigen Ausgaben für F&E und die geringe Anzahl an Patentanmeldungen in den Ländern Mittel- und Osteuropas lassen sich zum Teil durch eine Betrachtung der Finanzierungsquellen für F&E in diesen Ländern erklären. Im Jahr 2000 kam der Industrie in den MOEL im Durchschnitt bereits eine kleinere Rolle bei der Finanzierung von F&E zu (39 % der Gesamtausgaben für F&E) als im Eurogebiet (rund 57 %). Der Beitrag der Industrie zur gesamten Finanzierung von F&E ging in den MOEL im Jahr 2003 auf etwa 36 % zurück, während er im Euroraum weiterhin stabil bei rund 56 % lag. Das relativ geringe Engagement der Industrie lässt sich durch die Tatsache erklären, dass der exportorientierte Sektor in den MOEL von ausländischen Unternehmen dominiert wird, die es oft vorziehen, den Großteil ihrer F&E-Aktivitäten an ihrem Hauptsitz durchzuführen. Gleichzeitig fehlen den kleinen und mittleren Unternehmen in den Ländern selbst oft die Mittel zur Finanzierung ihrer Tä-

tigkeit im Bereich Forschung und Entwicklung. Eine stärkere Einbeziehung der kleinen und mittleren Unternehmen in F&E sowie bessere Finanzierungsmöglichkeiten für Aktivitäten in diesem Bereich dürften also die langfristigen Wachstumsaussichten der MOEL begünstigen.

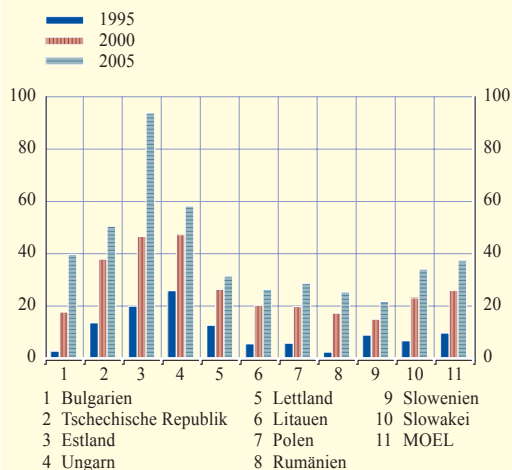
Wenngleich das Engagement der öffentlichen Hand eine wichtige Rolle bei der Förderung innovativer kleiner und mittlerer Unternehmen spielen kann, ist die Lösung der offensichtlich problematischen Finanzierung von F&E komplexer. Traditionell liegt die Verantwortung für einen gewissen Teil dieser Finanzierung beim Staat, insbesondere was die mit einem äußerst ungewissen Ertrag verbundene Grundlagenforschung anbelangt. Bei der angewandten Forschung verzerrt eine Einmischung des Staates jedoch oft die wirtschaftlichen Anreize. Zudem verfügt der öffentliche Sektor nicht über das notwendige Wissen, die Projekte auszuwählen, die kommerziell am ehesten umsetzbar sind. Der Schlüssel zum Erfolg liegt daher nicht nur in einer Erhöhung der Bruttoausgaben (gemessen in Prozent des BIP) im Bereich F&E, sondern auch darin, die effizienteste Verteilung der Mittel zu gewährleisten, was wiederum gut funktionierende Finanzmärkte erfordert. Den Finanzmärkten und allgemeiner den Unternehmen die richtigen Anreize für ein Engagement im Bereich der F&E zu geben, scheint daher für eine Verbesserung des Innovationspotenzials der mittel- und osteuropäischen Länder das wichtigste Instrument zu sein.

ENTWICKLUNG DER AUSLÄNDISCHEN DIREKTINVESTITIONEN

Ausländische Direktinvestitionen spielen beim realen Konvergenzprozess der Länder Mittel- und Osteuropas eine wichtige Rolle. Von einem theoretischen Standpunkt aus betrachtet können ausländische Direktinvestitionen vor allem auf zwei Arten die Investitionstätigkeit und das Wachstum fördern. Zum einen wirken sie als Katalysator des technologischen Fortschritts und fördern die Produktivität durch Technologie- und Wissenstransfers. Zum anderen stellen

Abbildung 10 Bestand an ausländischen Direktinvestitionen

(in % des BIP)



Quelle: WIIW-Datenbank des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche.

sie eine Finanzierungsquelle dar und erleichtern so die Kapitalakkumulation.

In den MOEL sind seit Beginn des Reformprozesses beträchtliche Mittelzuflüsse bei den Direktinvestitionen zu verzeichnen. Die jährlichen Kapitalzuflüsse in Form von ausländischen Direktinvestitionen betragen zwischen 1995 und 2005 durchschnittlich rund 5 % des BIP, wobei sich die Struktur der Zuflüsse von Land zu Land stark unterschied. Insgesamt fielen die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen während des gesamten vergangenen Jahrzehnts kräftig aus. Im Jahr 2005 lagen sie in den MOEL bei 4,8 % des BIP (26 Mrd €).

Im Einklang mit diesen kräftigen Zuflüssen haben die Bestände an ausländischen Direktinvestitionen in den meisten Ländern Mittel- und Osteuropas stark zugenommen (siehe Abbildung 10). Im Jahr 2005 erhöhten sich die Direktinvestitionsbestände in den MOEL auf 37 % des BIP (211 Mrd €). Estland verbuchte die höchsten Direktinvestitionen (über 90 % des BIP), gefolgt von Ungarn und der Tschechischen Republik. In Lettland, Litauen, Polen, Slowenien und der Slowakei fielen die Direktinvesti-

tionen moderater aus und blieben dort unter dem Durchschnitt der MOEL. Den niedrigsten Wert verzeichnete Slowenien (2005: 22 % des BIP).

Die Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in den mittel- und osteuropäischen Ländern wurde von verschiedenen Faktoren bestimmt. Maßgeblich waren insbesondere die Aussicht auf den EU-Beitritt und die Privatisierung, wobei Letztere insbesondere in den Neunzigerjahren einen der wichtigsten Faktoren darstellte. Unterschiede bezüglich des Zeitpunkts der Privatisierung und des Öffnungsgrads gegenüber Auslandsinvestitionen liefern Hinweise auf die Ursachen der länderspezifischen Unterschiede bei den Direktinvestitionen. In jüngster Zeit haben jedoch andere Bestimmungsgrößen, wie Kostenfaktoren, Marktgröße und Standort, allgemeine politische und gesamtwirtschaftliche Stabilität sowie die Direktinvestitionspolitik, an Bedeutung gewonnen. Insgesamt betrachtet haben bei den Direktinvestitionen die Neuinvestitionen sowohl in relativen als auch absoluten Zahlen der Privatisierung als Quelle für Direktinvestitionen den Rang abgelaufen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Seit der schweren wirtschaftlichen Rezession nach dem Zusammenbruch der Planwirtschaft in den mittel- und osteuropäischen Ländern Anfang der Neunzigerjahre verzeichnen diese Länder ein kräftiges Wirtschaftswachstum. Infolgedessen haben es alle MOEL gemessen am Pro-Kopf-Einkommen geschafft, sich dem durchschnittlichen Niveau im Euro-Währungsgebiet anzunähern, wobei der Abstand bei vielen weiterhin relativ groß ausfällt. Die dynamische Expansion wurde durch strukturelle und institutionelle Reformen, eine gesamtwirtschaftliche Stabilisierung, die Aussichten auf eine EU-Mitgliedschaft sowie den tatsächlichen EU-Beitritt im Mai 2004 gestützt. Hauptmotor des Aufholprozesses waren Verbesserungen der Arbeitsproduktivität. Der Arbeitseinsatz hingegen ging in den meisten der betreffenden Länder zurück.

Der anhaltende Prozess der Transformation von einer landwirtschafts- und industriebasierten zu einer dienstleistungsorientierten Wirtschaft hängt mit dem weiterhin bestehenden Missverhältnis zwischen Arbeitsangebot und offenen Stellen in den MOEL zusammen. In einigen dieser Länder und in bestimmten Branchen ist es daher bereits zu Engpässen am Arbeitsmarkt gekommen. Sollten keine geeigneten Gegenmaßnahmen ergriffen werden, dürfte diese Entwicklung zu einem erhöhten Lohndruck und schließlich zu niedrigerem Wachstum und einer geringeren realen Konvergenz führen. Was das Kapital anbelangt, so verzeichneten die meisten MOEL einen Anstieg der Investitionsquote, ausgelöst durch eine höhere Rentabilität und eine Verringerung der Kapitalkosten, was wiederum in erster Linie auf die Auswirkungen der nominalen Konvergenz gegenüber dem Euroraum und den zunehmenden Wettbewerb im Bankensektor in den MOEL zurückzuführen war. Die Investitionen in Humankapital fallen in den mittel- und osteuropäischen Ländern unterschiedlich hoch aus. Einige Indikatoren hinsichtlich des Bildungsstands zeichnen im Vergleich zum Eurogebiet ein positives Bild. Die Zahlen zu den Ausgaben für Forschung und Entwicklung deuten dagegen darauf hin, dass die MOEL deutlich hinter dem Euroraum zurückbleiben.

Um gewährleisten zu können, dass das rasche Wirtschaftswachstum in den MOEL weiterhin tragfähig bleibt, ist es für diese Volkswirtschaften äußerst wichtig, auf verschiedenen Gebieten die gebotenen politischen Maßnahmen zu ergreifen. Erstens ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Länder auf eine Verbesserung ihrer Haushaltslage durch die Umsetzung glaubhafter und ausreichend ehrgeiziger Konsolidierungspläne hinarbeiten. Solche Maßnahmen sind zusammen mit einer glaubhaften Geldpolitik unentbehrlich, um Bedingungen zu gewährleisten, die ein weiterhin nachhaltiges Wachstum und eine anhaltende Konvergenz ermöglichen. Zweitens müssen die MOEL ihre strukturellen Arbeitsmarktprobleme angehen. In diesem Zusammenhang sind eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und eine Ver-

ringerung des Auseinanderklaffens von Qualifikationsangebot und -nachfrage sowie der regionalen Ungleichgewichte besonders wichtig. Um eine Fortsetzung der Kapitalakkumulation und eine Zunahme der Investitionen im Bereich der F&E zu gewährleisten, müssen die Länder schließlich weitere Anstrengungen zur Schaffung eines attraktiveren Geschäftsumfelds unternehmen. Außerdem scheinen weitere Investitionen in das Humankapital für einen schnelleren Aufholprozess unerlässlich zu sein. Viele der oben genannten wachstumsfördernden Maßnahmen helfen auch, einen kontinuierlichen Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen sicherzustellen, der wiederum einer rascheren Konvergenz der Länder Mittel- und Osteuropas zuträglich sein dürfte. Ebenso wären Maßnahmen zur weiteren Verbesserung des Wettbewerbs am Gütermarkt für das künftige Wachstum notwendig.

Insgesamt hat die Erfahrung einiger anderer EU-Mitgliedstaaten gezeigt, dass die reale Konvergenz nicht als selbstverständlich hingenommen werden darf. Um reale Konvergenz zu erreichen, bedarf es kontinuierlicher Anstrengungen bei der Verbesserung der angebotsseitigen Faktoren, während gleichzeitig ein angemessenes gesamtwirtschaftliches Umfeld geschaffen werden muss.

AKTIENRÜCKKÄUFE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Aktienrückkäufe durch Unternehmen haben in den letzten zehn Jahren an den meisten wichtigen Märkten sehr stark zugenommen. Der vorliegende Aufsatz zeigt einige theoretische Überlegungen zur Ausschüttungspolitik von Unternehmen auf und analysiert, warum Unternehmen Ausschüttungen durch Aktienrückkäufe vornehmen und nicht Dividendenzahlungen vorziehen. Im empirischen Teil erfolgen Schätzungen zur Dividendenpolitik und zu Aktienrückkäufen von Unternehmen im Euroraum. Der Aufsatz gelangt zu dem Ergebnis, dass der jüngste Anstieg der Aktienrückkäufe offenbar teilweise auf die außergewöhnlich gute Ertragslage der Unternehmen im Eurogebiet zurückzuführen ist. Des Weiteren hängt dieser Anstieg möglicherweise auch zum Teil mit der sogenannten Signalthypothese („signalling hypothesis“) zusammen, der zufolge die Unternehmensleitung den Märkten mittels Aktienrückkäufen signalisiert, dass mit einer verbesserten Ertragslage und künftig höheren Gewinnen zu rechnen ist. Schlussendlich haben Unternehmen des Eurogebiets, die in den letzten Jahren Aktienrückkäufe durchführten, im Durchschnitt weniger investiert als Unternehmen, die keine Aktien zurückkauften. Auch wenn der Kausalzusammenhang zwischen Investitionen und Aktienrückkäufen in beide Richtungen bestehen kann, sind dies doch gewisse Anhaltspunkte dafür, dass Aktienrückkäufe inzwischen ein wichtiges Instrument für Unternehmen des Euroraums sind, um Einnahmenüberschüsse in Zeiten knapper Anlagemöglichkeiten auszuschütten.

I EINLEITUNG

Große etablierte Unternehmen schütten üblicherweise einen beträchtlichen Anteil der Gewinne an ihre Aktionäre aus. Da Entscheidungen über die Gewinnverwendung unter anderem Auswirkungen darauf haben, inwieweit die erwirtschafteten Mittel in das interne oder externe Wachstum des Unternehmens investiert werden können, ist die Ausschüttungspolitik integraler Bestandteil des Entscheidungsprozesses bei der Unternehmensfinanzierung. Die Auszahlung an die Aktionäre kann im Wesentlichen auf zwei Arten erfolgen – entweder über Dividenden oder über Aktienrückkäufe. In letzterem Fall kauft das Unternehmen von den Anteilseignern einen Teil der umlaufenden Aktien zurück. In der Vergangenheit erfolgten Unternehmensausschüttungen vornehmlich in Form von Dividendenzahlungen. In den letzten zehn Jahren sind Aktienrückkäufe jedoch an den meisten wichtigen Märkten einschließlich des Euroraums zu einer immer beliebteren Alternative für die Unternehmen geworden.

Der vorliegende Aufsatz hat zwei Schwerpunkte. Zum einen werden die theoretischen Argumente der Fachliteratur zur Ausschüttungspolitik der Unternehmen betrachtet, wobei auf Aktienrückkäufe ein besonderes Augen-

merk gelegt wird. Zum anderen werden die verfügbaren Daten zu Dividenden und Aktienrückkäufen von Unternehmen im Eurogebiet zwischen 1998 und 2005 vorgestellt.¹

Die weitere Gliederungsstruktur des Aufsatzes sieht wie folgt aus: In Abschnitt 2 werden verschiedene theoretische Argumente zur Ausschüttungspolitik von Unternehmen dargelegt und einige mögliche Gründe aufgezeigt, warum Unternehmen Aktienrückkäufen gegenüber Dividendenzahlungen den Vorzug geben könnten. Darüber hinaus werden die verschiedenen Methoden erörtert, mittels derer ein Unternehmen Aktienrückkäufe praktisch umsetzen kann. Abschnitt 3 gibt Aufschluss über die verfügbaren Daten zu Dividenden und Aktienrückkäufen von Unternehmen des Euroraums in den letzten Jahren und nimmt eine Einschätzung vor, inwieweit diese Angaben mit dem, was aus finanztheoretischer Sicht zu erwarten wäre, übereinstimmen. Außerdem wird eine Ereignisstudie durchgeführt, um die Reaktionen der Finanzmärkte auf angekündigte Aktienrück-

¹ Dieser Aufsatz ist thematisch verwandt mit dem EZB-Aufsatz „Charakteristika der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, Monatsbericht Februar 2001, sowie mit dem Aufsatz „Finanzierung und Geldvermögen(sbildung) der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet“, Monatsbericht Mai 2001.

käufe zu untersuchen. In Abschnitt 4 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 AKTIENRÜCKKÄUFE IN THEORIE UND PRAXIS

Die strategischen Finanzentscheidungen eines Unternehmens können in vier miteinander zusammenhängende Elemente unterteilt werden. Erstens geht es um Entscheidungen darüber, welche Investitionsprojekte das Unternehmen tätigen soll, zweitens um dessen Kapitalstrukturpolitik, die den Verschuldungsgrad des Unternehmens festlegt. Drittens geht es um Entscheidungen über das Betriebskapital, d. h. über den Umfang von Liquidität und Betriebskapital, der dem Unternehmen fortlaufend zur Verfügung stehen muss, und viertens um die Ausschüttungspolitik des Unternehmens, bei der entschieden wird, welcher Auszahlungsbetrag an die Aktionäre erforderlich und angemessen ist. Dieser Abschnitt erörtert einige theoretische Konzepte zur Auszahlungspolitik von Unternehmen und geht der Frage nach, warum ein Unternehmen sich für Aktienrückkäufe entscheidet, statt Mittel an die Anteilseigner über Dividenden auszuschütten. Des Weiteren wird die Umsetzung von Aktienrückkäufen in der Praxis beschrieben.

AUSZAHLUNGSPOLITIK DER UNTERNEHMEN

In den späten Fünfziger- und frühen Sechzigerjahren veröffentlichten Modigliani und Miller eine Reihe von Schriften, die starken Einfluss auf die Theorie der Unternehmensfinanzierung hatten. Diesen Arbeiten lag eine Irrelevanzthese zugrunde, der zufolge die Finanzentscheidungen eines Unternehmens in einer Welt ohne Steuern, Transaktionskosten oder sonstige Marktunvollkommenheiten keine Auswirkung auf dessen Marktwert haben.² In unserem Kontext lässt sich zeigen, dass der Marktwert eines Unternehmens – unter derartigen Bedingungen – unabhängig von seiner Ausschüttungspolitik ist.³

Einem Teil der traditionellen Finanzliteratur zufolge wirkt sich die Auszahlungspolitik je-

doch sehr wohl auf den Marktwert eines Unternehmens aus, da die der Irrelevanzthese zugrunde liegenden Voraussetzungen nicht gegeben sind. Insbesondere Unterschiede in der Besteuerung von Dividenden und Veräußerungsgewinnen der Aktionäre können sich auf die Ausschüttungspolitik der Unternehmen spürbar auswirken. In den meisten Volkswirtschaften werden Dividenden tendenziell mit höheren Steuern belegt als Veräußerungsgewinne. Wenn dieser Besteuerungsunterschied groß genug ist, entscheidet sich ein Unternehmen möglicherweise dafür, Gewinne einzubehalten oder Aktien zurückzukaufen anstatt Dividenden auszuschütten, denn dadurch wird die Steuerlast für die Anteilseigner gering gehalten.⁴

Einem weiteren Ansatz aus der Literatur zur Unternehmensfinanzierung zufolge sollten die Auszahlungen an die Aktionäre hoch ausfallen. Graham und Dodd sind beispielsweise der Meinung, dass Anleger im Allgemeinen sichere Rückzahlungen aus Dividendenausschüttungen unsicheren Zahlungen in Form von erwarteten Veräußerungsgewinnen vorziehen.⁵ Des Weiteren besteht laut der „Free-Cashflow-Hypothese“ ein Agency-Problem zwischen der Unternehmensleitung und den Anteilseignern bezüglich der Verteilung des vom Unternehmen erwirtschafteten freien Cashflow.⁶ Durch eine

2 M. H. Miller und F. Modigliani, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, in: American Economic Review, Bd. 48, 1958, S. 261-297; M. H. Miller und F. Modigliani, Dividend policy, growth and the valuation of shares, in: Journal of Business, Bd. 34, 1961, S. 411-433; M. H. Miller und F. Modigliani, Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, in: American Economic Review, Bd. 53, 1963, S. 433-443.

3 Siehe J. Tirole, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006, S. 77-78.

4 Die Besteuerung von Dividenden und Veräußerungsgewinnen ist in den Ländern des Euro-Währungsgebiets nicht einheitlich. In einigen größeren Ländern fallen Dividenden unter die Einkommenssteuer, während in anderen Ländern die Investoren einen festen Steuersatz auf ihre Dividenden zahlen. Bei Aktienrückkäufen zahlen die Anleger in der Regel Steuern auf ihre Veräußerungsgewinne, wobei der Steuersatz in den Ländern des Euroraums unterschiedlich ausfällt.

5 B. Graham und D. L. Dodd, Security analysis: Principles and Techniques, New York, 1951, S. 432.

6 M. C. Jensen, Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, in: American Economic Review, Bd. 76, 1986, S. 323-329.

hohe Ausschüttungsquote können die Aktionäre das Management eines Unternehmens in gewissem Maße davon abhalten, Investitionen mit negativen Nettobarwerten vorzunehmen. Darüber hinaus wurde in Ereignisstudien herausgefunden, dass Aktien von Unternehmen mit hohen Ausschüttungsquoten von den Finanzmärkten gerne mit Überrenditen belohnt werden.

WARUM TÄTIGEN UNTERNEHMEN AKTIENRÜCKKÄUFE?

In der Praxis neigen Unternehmen an den meisten wichtigen Märkten dazu, einen großen Teil ihrer Gewinne an die Aktionäre auszuzahlen. Lange Zeit erfolgte diese Auszahlung hauptsächlich in Form von Dividenden. Im Laufe des letzten Jahrzehnts wurden Rückzahlungen an die Anteilseigner in Form von Aktienrückkäufen anstatt Dividenden jedoch immer beliebter. Im Jahr 1999 gaben Industrieunternehmen in den Vereinigten Staaten erstmalig mehr Geld für Aktienrückkäufe als für Gewinnausschüttungen aus. Seitdem hat sich dieser Trend fortgesetzt und auch auf andere große Volkswirtschaften ausgeweitet.

Abgesehen von möglichen Steuervorteilen könnten sich auch einige andere Faktoren hinter dieser Entwicklung verbergen. Dabei werden in der Fachliteratur die folgenden drei Hypothesen am häufigsten vertreten. Erstens besagt die Signalthypothese („signalling hypothesis“), dass das Management den Rückkauf von Aktien dazu verwenden kann, den Märkten private Informationen zur künftigen Rentabilität des Unternehmens zu signalisieren. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Unternehmensleitung über bessere Informationen hinsichtlich der Zukunft des Unternehmens verfügt als außenstehende Investoren. Daher kann das Management mittels Aktienrückkäufen den Märkten signalisieren, dass der Aktienkurs des Unternehmens niedriger ist als es eine Fundamentalebewertung rechtfertigen würde.⁷

Zweitens können laut der Theorie der Finanzflexibilität Aktienrückkäufe dazu verwendet werden, vom Unternehmen als nur vorüberge-

hend betrachtete Einnahmenüberschüsse auszuschütten, wohingegen Dividenden fortlaufende Verpflichtungen darstellen und daher zur Ausschüttung von dauerhafteren Überschüssen verwendet werden.⁸ So können z. B. erfolgreiche Unternehmen mit robuster Ertragslage bisweilen Schwierigkeiten haben, Investitionsmöglichkeiten mit positiven Nettobarwerten zu finden. Werden diese Schwierigkeiten von den Unternehmen als vorübergehend wahrgenommen, können sie beschließen, einen Teil der Überschüsse an ihre Aktionäre zurückzugeben. Gemäß dieser Theorie sollte sich ein Unternehmen unter diesen Bedingungen für Aktienrückkäufe statt für Dividendenausschüttungen entscheiden, um den Investoren zu signalisieren, dass die Ausschüttung nur vorübergehend und nicht von Dauer ist.

Drittens begünstigen Aktienrückkäufe den Gewinn pro Aktie (d. h. den Nettogewinn geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien). Beim Aktienrückkauf handelt es sich insofern um einen Mechanismus zur Aktienreduzierung als dadurch die Eigenkapitalausstattung verringert wird. Unter der Vielzahl an Rentabilitätskennzahlen ist der Gewinn pro Aktie in der Regel die Standardmessgröße, an der sich Investoren orientieren. Durch einen Aktienrückkauf verringert sich der Nenner dieser Quote, und dadurch steigt der Gewinn pro Aktie. Wenn also die Märkte darüber nicht vollständig informiert sind, sehen manche Investoren in diesem durch den Aktienrückkauf bedingten Anstieg ein erhöhtes Ertragspotenzial des betreffenden Unternehmens.

7 Auch Dividenden können dazu dienen, den Märkten Fehlbewertungen zu signalisieren. Ofer und Thakor (1987) haben jedoch herausgestellt, dass die Signalisierungskosten bei Dividenden tendenziell höher ausfallen als bei Aktienrückkäufen. Daher werden Manager stattdessen eher auf Aktienrückkäufe als „Signalgeber“ zurückgreifen, wenn die Zukunftsaussichten für ein Unternehmen wesentlich besser sind als von den Märkten angenommen (siehe A. R. Ofer und A. V. Thakor, A theory of stock price responses to alternative corporate cash disbursement methods: Stock repurchases and dividends, in: The Journal of Finance, Bd. 42, Nr. 2, 1987, S. 365–394).

8 M. Jagannathan, C. P. Stephens und M. S. Weisbach, Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases, in: Journal of Financial Economics, Bd. 57, 2000, S. 355–384.

Abgesehen von den drei dargestellten Motivationsaspekten für Aktienrückkäufe kann ein Unternehmen ein Rückkaufprogramm auch ankündigen, um sich vor dem Risiko feindlicher Übernahmen zu schützen. Indem das Unternehmen Aktien von jenen Investoren zurückkauft, die das Unternehmen am geringsten bewerten, wird es einem potenziellen Käufer erschwert, die effektive Kontrolle über das Unternehmen zu erlangen. Darüber hinaus berichteten Marktbeobachter mitunter, dass einige Unternehmen Aktienrückkäufe auch für Aktioptionsprogramme und zur Liquiditätssteuerung verwenden. In struktureller Hinsicht haben schlussendlich wohl auch Veränderungen bei den nationalen Rechtsvorschriften einiger größerer Länder des Euroraums in den späten Neunzigerjahren zu einer gesteigerten Nutzung von Aktienrückkäufen geführt.⁹

UMSETZUNG VON AKTIENRÜCKKÄUFEN

Ein Unternehmen kann Aktienrückkäufe durch unterschiedliche Methoden vornehmen; darunter sind die folgenden drei Möglichkeiten am bedeutsamsten.¹⁰ Die erste Methode besteht im Aktienrückkauf über Offenmarktgeschäfte, d. h., ein Unternehmen kauft seine Aktien ganz einfach am Markt zum aktuellen Börsenkurs zurück. Dabei ist den Verkäufern der Aktien nicht unbedingt bewusst, dass sie die Aktien an das Unternehmen zurückverkaufen. Die zweite Möglichkeit besteht im Rückkauf eigener Aktien zum Festpreis. Bei dieser Methode unterbreitet das Unternehmen zu einem festen Preis ein Kaufangebot über eine bestimmte Anzahl von Aktien der aktuellen Anteilseigner bzw. gibt ein entsprechendes Angebot im Tenderverfahren ab. Um Investoren anzuziehen, liegt der Festpreis zumeist etwas über dem aktuellen Börsenkurs. In der Regel behält sich das Unternehmen das Recht vor, mehr Aktien zurückzukaufen, wenn das Angebot überzeichnet ist. Die dritte Möglichkeit ist die eines Übernahmeangebots im Wege des „holländischen Zuteilungsverfahrens“. Dabei legt das Unternehmen im Vorfeld eine Preisspanne für das Angebot fest. Danach gibt jeder Aktionär an, wie viele Aktien zu welchem Mindestpreis er innerhalb

dieser Spanne bereit ist zu verkaufen. Das Unternehmen, das das Angebot macht, zahlt dann allen Anteilseignern den niedrigsten zum Kauf der gewünschten Anzahl von Aktien erforderlichen Preis.

Untersuchungen über die Entwicklung in den USA legen den Schluss nahe, dass bei angekündigten Aktienrückkäufen die Offenmarkt-Methode mit Abstand am häufigsten verwendet wird. Die Studie von Grullon und Ikenberry aus dem Jahr 2000 kam z. B. zu dem Ergebnis, dass in den 20 Jahren von 1980 bis 1999 bei rund 90 % des Gesamtwerts aller angekündigten Rückkäufe in den USA Offenmarktprogramme zum Einsatz kamen.¹¹

3 JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER AKTIENRÜCKKÄUFE IM EURORAUM – EINE EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG

Im folgenden Abschnitt wird auf Grundlage der für den Euroraum verfügbaren Daten Aufschluss über die Gewinnausschüttungspraxis börsennotierter Unternehmen gegeben, wobei das Hauptaugenmerk auf Aktienrückkäufen liegt. Die Entwicklung der Aktienrückkäufe von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet wird mit Angaben zur Ertragslage und Investitionstätigkeit der Unternehmen verglichen, um zu beurteilen, inwieweit die in Abschnitt 2 umrissenen theoretischen Motive für Aktienrückkäufe durch empirische Beobachtungen gestützt werden. Darüber hinaus wird mittels einer Ereignisstudie die Kursentwicklung von Aktien aus dem Euroraum im zeitlichen Umfeld der Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms untersucht.

9 Beschränkungen auf Aktienrückkäufe entfielen in Deutschland durch das im Mai 1998 in Kraft getretene „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“, und in Frankreich durch das Gesetz Nr. 98-546 vom 2. Juli 1998.

10 Siehe F. Allen und R. Michaely, Chapter 7: Payout policy, in: Handbook of the Economics of Finance, 2003, S. 404–407.

11 F. Grullon und D. I. Ikenberry, What do we know about stock repurchases?, in: Journal of Applied Corporate Finance, Bd. 13, Nr. 1, 2000.

DIVIDENDENZAHLUNGEN UND AKTIENRÜCKKÄUFE VON UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Es gibt nur wenige Stellen, die regelmäßig und systematisch aggregierte Angaben zu Aktienrückkäufen von Unternehmen im Euroraum veröffentlichen. Deshalb stammen die hier vorgelegten Daten zu den Rückkaufsaktivitäten aus den Bilanzabschlüssen der im Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index vertretenen Unternehmen. Aus Abbildung 1 geht hervor, dass die 50 größten börsennotierten Unternehmen des Eurogebiets im Jahr 2005 per saldo Aktien im Wert von mehr als 20 Mrd € zurückkauften – nahezu doppelt so viel wie im Jahr 2003. Trotz dieses sprunghaften Anstiegs lagen die Zahlen für 2005 allerdings noch immer leicht unter dem Niveau des Jahres 2001.

Wie bereits im vorherigen Abschnitt erwähnt, besteht die Gesamtausschüttung eines Unternehmens aus der Summe von Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufen. In Abbildung 2 wird die durchschnittliche jährliche Ausschüttungsquote – berechnet als Verhältnis von Dividenden und Aktienrückkäufen zum Betriebsergebnis – aller börsennotierten Unternehmen im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Diese Mess-

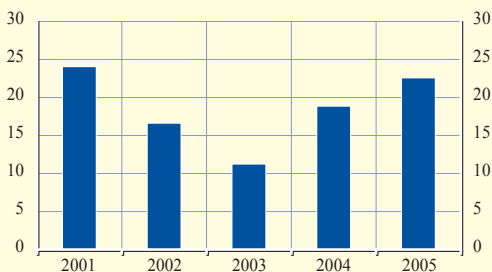
größe vermittelt eine Vorstellung davon, welcher Anteil des Betriebsergebnisses der Unternehmen im Euroraum von den Firmen (in Form höherer Kassenbestände oder zu Investitionszwecken) einbehalten und welcher Anteil an die Aktionäre zurückgegeben wird.

An der Abbildung fallen drei interessante Aspekte auf. Erstens blieb die Gesamtausschüttungsquote von 1998 bis 2005 (mit Ausnahme des Jahres 2001) relativ unverändert bei rund 30 %. Dadurch scheint sich zu bestätigen, dass die Unternehmen im Euroraum ihren Aktionären bevorzugt einen konstanten Prozentsatz am Betriebsergebnis zurückzahlen. Zweitens machen Dividenden in der erhobenen Stichprobe den Löwenanteil der Ausschüttungen aus. Drittens stieg zur Jahrtausendwende der Anteil der Aktienrückkäufe gegenüber den Gesamtausschüttungen prozentual kräftig an und verharrt seither auf diesem höheren Niveau. Darin wiederum könnte ein struktureller Wandel der Ausschüttungspolitik der Unternehmen seinen Niederschlag gefunden haben.

In den Vereinigten Staaten werden häufiger Angaben zu Aktienrückkäufen der Unternehmen veröffentlicht als im Eurogebiet. In Abbil-

Abbildung 1 Aggregierte Aktienrückkäufe der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

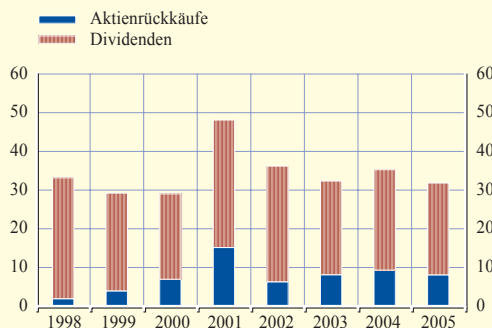
(in Mrd €)



Quelle: Bilanzausweise und Jahresberichte der Unternehmen. Anmerkung: Die Stichprobe umfasst alle Firmen, die im Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index vertreten sind.

Abbildung 2 Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(in % des Betriebsergebnisses)

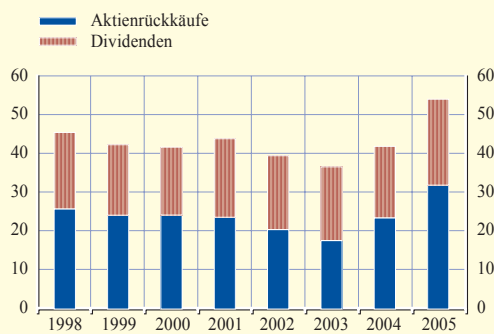


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben sind aggregierte Unternehmensdaten auf Basis einer Stichprobe aus allen Firmen im markt-breiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, für die jährliche Cashflow-Informationen verfügbar waren. Insgesamt enthält die Stichprobe Werte für 1 760 Unternehmen/Jahre. Dabei wurden folgende Datenpositionen verwendet: Betriebsergebnis (WC01250), Dividenden (WC04551) und Aktienrückkäufe (WC04751).

Abbildung 3 Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe von US-Unternehmen

(in % des Betriebsergebnisses)

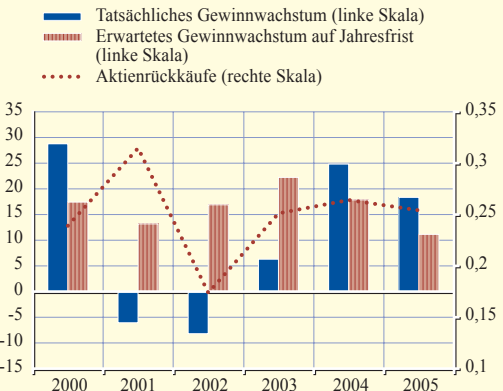


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben sind aggregierte Unternehmensdaten auf Basis einer Stichprobe aus allen Firmen im Standard-& Poor's-500-Index, für die jährliche Cashflow-Informationen verfügbar waren. Insgesamt enthält die Stichprobe Werte für 3 934 Unternehmen/Jahre. Dabei wurden folgende Datenpositionen herangezogen: Betriebsergebnis (WC01250), Dividenden (WC04551) und Aktienrückkäufe (WC04751).

Abbildung 4 Aktienrückkäufe und tatsächliches sowie erwartetes Gewinnwachstum je Aktie für den Euro-STOXX-Index

(Veränderung gegen Vorjahr in % (linke Skala); Verhältnis der Aktienrückkäufe zur Gesamtausschüttung (rechte Skala))



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das erwartete Gewinnwachstum wurde um ein Jahr vorgezogen dargestellt, um einen direkten Vergleich mit den tatsächlichen Gewinnen zu ermöglichen. Die Zeitreihe der Aktienrückkäufe basiert auf Unternehmensdaten aus einer Stichprobe von allen Unternehmen im marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, für die jährliche Cashflow-Informationen verfügbar waren. Insgesamt enthält die Stichprobe Werte für 1 760 Unternehmen/Jahre. Für die Zeitreihe der Aktienrückkäufe wurden folgende Datenpositionen herangezogen: Dividenden (WC04551) und Aktienrückkäufe (WC04751).

Abbildung 3 wird die durchschnittliche Ausschüttungsquote der US-Unternehmen im Standard & Poor's 500 dargestellt. Dabei treten deutliche Unterschiede zwischen den beiden Wirtschaftsräumen sowohl mit Blick auf die Höhe als auch die Zusammensetzung der Ausschüttungsquote zutage: Erstens ist die durchschnittliche Ausschüttungsquote in den Vereinigten Staaten höher als im Euroraum, und zweitens scheinen Aktienrückkäufe unter US-Unternehmen üblicher zu sein als bei Unternehmen im Eurogebiet.

Eine mögliche Erklärung für diese Diskrepanz könnte in dem unterschiedlichen Finanzierungsbedarf der Unternehmen in den beiden Wirtschaftsräumen liegen. So erholte sich die Finanzierungslücke der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den USA – gemessen als Verhältnis zwischen den Ausleihungen und der Kreditaufnahme der Unternehmen – seit 2000 schneller als jene der nichtfinanziellen Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Diese stär-

kere Verbesserung der US-Unternehmensbilanzen könnte folglich als plausible Erklärung für die höheren Ausschüttungsquoten in den USA dienen. Aufgrund möglicher Unterschiede in der Definition des Betriebseinkommens ist ein Vergleich der Ausschüttungsquoten in den beiden Wirtschaftsräumen jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Direkte Vergleiche können zudem durch unterschiedliche Eigenschaften der Unternehmen in den beiden Indizes weiter erschwert werden.

AKTIENRÜCKKAUFAKTIVITÄTEN, GEWINNENTWICKLUNG UND INVESTITIONEN DER UNTERNEHMEN IM EURORAUM

Aktienrückkäufe eines Unternehmens sollten nicht isoliert, sondern vielmehr als strategische Entscheidung betrachtet werden, die sehr eng mit den Ertragsaussichten, dem Verschuldungsgrad und den Investitionsentscheidungen des Unternehmens verbunden ist. Was die Ertragsaussichten anbelangt, so wird in Abbildung 4

das prozentuale Verhältnis zwischen den Aktienrückkäufen und den Gesamtausschüttungen der Unternehmen im Dow Jones Euro STOXX mit den 12-Monats-Wachstumsraten des tatsächlichen und des erwarteten Gewinns verglichen.

Aus der Abbildung geht hervor, dass die Ertragsentwicklung der Unternehmen im Euroraum von 2000 bis 2005 deutlichen Schwankungen unterlag. So fällt auf, dass das jährliche Ertragswachstum in den Jahren 2001 und 2002, vornehmlich wegen des schwachen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet, drastisch einbrach. In der Folge trugen fortgesetzte Kostensenkungsmaßnahmen, das günstige Zinsumfeld sowie in jüngster Zeit die wieder anziehende Konjunktur im Euroraum zur Erholung der Ertragslage gebietsansässiger Unternehmen bei. In den Jahren 2004 und 2005 schwankte das jährliche Gewinnwachstum um die 20 %-Marke und übertraf damit ganz erheblich die von den Marktanalysten Ende 2003 und 2004 gehegten Erwartungen. Gleichzeitig weitete sich das Volumen der Aktienrückkäufe der Unternehmen im Eurogebiet aus. Abbildung 4 legt zunächst den Schluss nahe, dass einige Unternehmensführer im Euroraum es in den Jahren 2004 und 2005 im Einklang mit der oben erwähnten

Signalhypothese als geboten erachteten, den Märkten anzudeuten, dass die Aktienkurse ihrer Unternehmen gemäß eigener Einschätzung fundamental unterbewertet waren. Folglich könnten sie, als Wette auf diese Prognosen, Aktienrückkäufe getätigt und dem Markt dadurch ihre private Information signalisiert haben.¹² Im nachstehenden Kasten wird dargelegt, dass die Aktienmärkte Rückkaufprogramme tendenziell mit Überrenditen belohnt haben, was ein Beleg dafür sein könnte, dass die Anleger die Ankündigung von Aktienrückkäufen als glaubwürdiges Signal für eine Unterbewertung wahrnehmen.

Darüber hinaus hat möglicherweise auch das starke Gewinnwachstum eine wichtige Rolle für die höheren Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe in den Jahren 2003 und 2004 gespielt. Dabei dürften einige Unternehmen die Auszahlungen an ihre Aktionäre so bemessen haben, dass die Ausschüttungsquote möglichst konstant blieb.

¹² Dabei sollte allerdings nicht außer Acht gelassen werden, dass die Kausalität zwischen Gewinn pro Aktie und Aktienrückkäufen in beide Richtungen gehen kann. Wie in Abschnitt 2 erwähnt, wird durch Aktienrückkäufe die Anzahl an umlaufenden Aktien vermindert, sodass sich der Gewinn je Aktie erhöht.

Kasten

AKTIENRÜCKKÄUFE UND AKTIENKURSENTWICKLUNG

Wenn die Marktteilnehmer relativ gut über die künftige Ertragslage eines Unternehmens informiert sind, sollte die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms theoretisch keine wesentliche Auswirkung auf den Aktienkurs des Unternehmens haben. In der Praxis ist aber schon von vielen Analysten festgestellt worden, dass die Welle von Aktienrückkäufen im Euro-Währungsgebiet die positive Stimmungslage an den Aktienmärkten in den letzten Jahren tatsächlich begünstigt hat. Im vorliegenden Kasten wird anhand einer Ereignisstudie untersucht, wie sich die Aktienkurse von Unternehmen im zeitlichen Umfeld der Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms durch das Unternehmen verhalten. Die Studie bezieht sich auf die größten börsennotierten Unternehmen des Eurogebiets.

Ereignisstudien haben in der Fachliteratur eine lange Tradition und reichen bis zu Dolley (1933) zurück, der die Auswirkungen von Aktienteilungen auf die Kurse untersuchte.¹ Dieser Ansatz der Fachliteratur wurde seitdem auf viele firmenspezifische und gesamtwirtschaftliche

¹ J. C. Dolley, Characteristics and procedure of common stock split-ups, in: Harvard Business Review, Bd. 11, 1933, S. 316–326.

Entwicklungen angewandt. Bisher haben sich die Studien zu Aktienrückkäufen hauptsächlich auf die US-amerikanischen Märkte konzentriert. Zentraler Befund dieser Untersuchungen ist, dass die Ankündigung von Aktienrückkaufprogrammen tendenziell zu ungewöhnlich positiven Aktienrenditen führt. Die weniger zahlreichen Studien für europäische Länder spiegeln im Großen und Ganzen die Ergebnisse der amerikanischen Studien wider.²

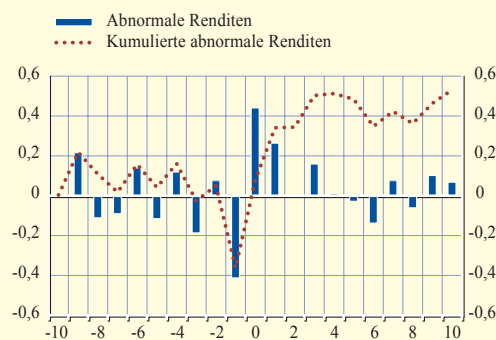
Zur Durchführung einer Ereignisstudie können verschiedene Methoden angewandt werden. Darunter ist das Marktmodell der tendenziell vorherrschende Ansatz, der auch im vorliegenden Kasten zur Anwendung kommt. Anhand dieses Modells wird zunächst herausgestellt, wie sich der Aktienkurs des Unternehmens, das Aktienrückkäufe durchführt, im Verhältnis zum Marktportfolio entwickelt, welches in der Regel durch marktweite Aktienindizes approximiert wird. Mithilfe dieser Beziehung werden dann ungewöhnliche Kursverläufe der entsprechenden Wertpapiere im zeitlichen Umfeld der untersuchten Ereignisse herausgefiltert.³

Die hier verwendeten Daten basieren auf 106 Aktienrückkaufprogrammen, die von den größten im marktweiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertretenen Unternehmen des Euroraums zwischen 2001 und 2006 angekündigt wurden. Die Ereignisstudie umfasst ein Zeitfenster von 21 Tagen, die sich um den Tag der Aktienrückkaufankündigung verteilen (zehn Tage vor und zehn Tage nach der tatsächlichen Ankündigung). Um zu messen, wie sich die Aktienkurse des Unternehmens in Relation zum Marktportfolio verhalten, werden die täglichen Aktienrenditen des Unternehmens über einen Schätzzeitraum von einem Jahr vor dem Zeitfenster für das Aktienrückkaufereignis auf die Renditen des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index regressiert. Abnormale Renditen im Ereignisfenster werden dann berechnet, indem die entsprechenden Aktienrenditen des Unternehmens vom normalen Reaktionsmuster, das sich aus den Ergebnissen des Schätzzeitraums ergibt, subtrahiert werden. In der Abbildung werden auf aggregierter Basis die abnormalen Tagesrenditen und kumulierten abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters dargestellt.

Aus der Abbildung geht hervor, dass der Aktienkurs von Unternehmen des Euroraums, die sich für die Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms entschieden, eine positive abnormale Rendite in der Größenordnung von nahezu einem Prozentpunkt aufwies, was im Einklang mit

Abnormale Renditen im Zusammenhang mit Ankündigungen von Aktienrückkaufprogrammen

(in Prozentpunkten)



Quellen: Die Informationen über die Ankündigungen stammen von Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank). Die Angaben zu den Aktienkursen stammen von Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Die Stichprobe umfasst 160 Beobachtungen von Unternehmen des Euro-Währungsgebiets, die zwischen 2001 und 2006 ein Aktienrückkaufprogramm am Offenmarkt angekündigt haben. Berücksichtigt wurden lediglich Unternehmen im marktweiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index. Die abnormalen Renditen errechnen sich unter Ausklammerung des 1. und des 99. Perzentils der täglichen Renditeverteilungen. Die horizontale Achse erstreckt sich auf ein Zeitfenster von 21 Tagen, die sich um den Tag der Aktienrückkaufankündigung (Nullpunkt) verteilen.

2 Angaben zum Vereinigten Königreich finden sich bei D. Oswald und S. Young, What role for taxes and regulation? A second look at open market share buyback activity in the UK, in: Journal of Business Finance & Accounting, Bd. 31 (1-2), 2002, S. 257–292. Informationen zu Deutschland liefern A. Hackethal und A. Zdantchouk, Signalling power of open market share repurchases in Germany, in: Financial Market Portfolio Management, 2006, S. 123–151.
3 Siehe A. C. MacKinlay, Event studies in economics and finance, in: Journal of Economic Literature, Bd. 35, 1997, S. 13–39.

früheren Ergebnissen steht.⁴ In der Fachliteratur über Ereignisstudien zu Aktienrückkäufen wird zur Erklärung dieses Resultats vorrangig auf die Tatsache verwiesen, dass Unternehmen ihre eigenen Aktien zurückkaufen, um den Investoren zu signalisieren, dass der Aktienkurs niedriger ist, als es die Fundamentaldaten gerechtfertigt erscheinen lassen.

Aktienrückkäufe wirken sich also positiv auf die Aktienkursentwicklung der Unternehmen aus, die diese Rückkäufe durchführen. Daher ist auch nicht auszuschließen, dass die kräftige Aktienkursentwicklung im Zeitraum von 2000 bis 2006 nicht nur auf eine gute Ertragslage und Kostensenkungsmaßnahmen zurückzuführen ist, sondern auch – wenngleich in geringerem Maße – auf die Aktienrückkäufe von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet.

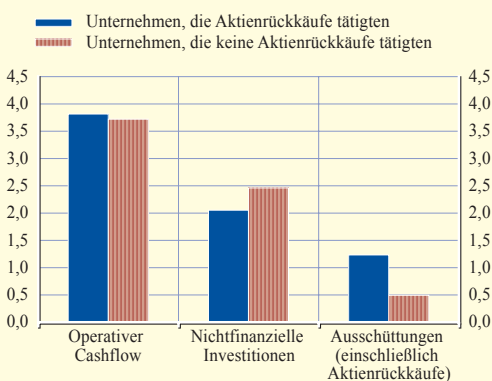
4 Aufschluss über die europäischen Ergebnisse gibt M. A. Lasfer, The market valuation of share repurchases in Europe, Working Paper der City University Business School, 2000.

Ein weiterer theoretischer Grund für Aktienrückkäufe könnte im Zusammentreffen eines vorübergehend hohen Cashflows mit ungewissen Investitionsmöglichkeiten liegen. In einem derartigen Umfeld könnte das Unternehmen aus strategischen Gründen bis zum Abklingen dieser Unsicherheiten eine abwartende

Haltung einnehmen und daher einen Teil des überschüssigen Cashflows den Aktionären in Form von Aktienrückkäufen zugute kommen lassen. Um zu erfahren, ob sich diese Hypothese durch Daten aus dem Unternehmenssektor im Euroraum erhärten lässt, werden in Abbildung 5 die operativen Gewinne, Investitionen und Ausschüttungen der Unternehmen nach dem Kriterium unterteilt, ob die Firmen Aktien zurückgekauft haben oder nicht.

Abbildung 5 Aufschlüsselung von Unternehmenskennzahlen nach dem Kriterium des Aktienrückkaufs

(in % der Bilanzsumme)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Zahlen basieren auf aggregierten Daten der Unternehmen/Jahre für den Zeitraum von 1998 bis 2005. Die Klassifizierung der Unternehmen geschieht jährlich, d. h., ein Unternehmen kann im betrachteten Zeitraum die Kategorie wechseln. Die Stichprobe umfasst alle Unternehmen im markt-breiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, für die jährliche Cash-flow-Informationen verfügbar waren. Insgesamt enthält die Stichprobe Werte für 1 760 Unternehmen/Jahre. Dabei wurden folgende Datenpositionen herangezogen: Operativer Cashflow (WC04860), nichtfinanzielle Investitionen (berechnet als Cashflow für Investitionen (WC04870) abzüglich Netto-Cashflow für finanzielle Investitionen (WC04760 – WC04440)); Ausschüttungen (die Summe der Dividenden (WC04551) und Aktienrückkäufe (WC04751); und die Bilanzsumme (WC02999).

Bemerkenswerterweise bestätigt sich in der Abbildung, dass Unternehmen, die Aktienrückkäufe tätigten, im Durchschnitt weniger für Investitionen ausgaben und ihren Aktionären mehr Geld auszahlen als solche, die keine Rückkaufprogramme auflegten. Diese Ergebnisse liefern also gewisse Anhaltspunkte dafür, dass Unternehmen im Euroraum Aktienrückkäufe teilweise als Instrument zur Ausschüttung ihrer Einnahmenüberschüsse verwenden.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Ausschüttungspolitik der Unternehmen steht eng mit der eigenen Einschätzung ihrer Gewinnaussichten und Investitionsmöglichkeiten in Zusammenhang. Für die Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Wachstums- und Inflationsaussichten durch die Zentralbank stellen diese beiden Variablen wichtige Kriterien dar, sodass Aktienrückkaufmaßnahmen genau beobachtet werden sollten.

Der vorliegende Aufsatz lässt eine Reihe wichtiger Schlussfolgerungen zu. Erstens haben Aktienrückkäufe heute einen deutlich größeren Anteil an den Gesamtausschüttungen als in den späten Neunzigerjahren. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Ausschüttungspolitik der Unternehmen in diesem Zeitraum einen gewissen strukturellen Wandel durchlaufen hat und inzwischen vermehrt in Form von Aktienrückkäufen erfolgt. Zweitens sind Aktienrückkäufe bei den größten Unternehmen in den Vereinigten Staaten nach wie vor üblicher als im Euroraum, obgleich sie sich bei den hiesigen Unternehmen immer stärker einbürgern. Drittens scheint der jüngste Anstieg von Aktienrückkäufen seine Ursachen teilweise im außergewöhnlich dynamischen Ertragswachstum der Unternehmen im Eurogebiet gehabt zu haben. Die Unternehmen steigerten in diesem Zusammenhang ihre Aktienrückkäufe wie auch die Höhe der Dividendenzahlungen, um die Gesamtausschüttungsquote möglichst konstant zu halten. Ferner dürften Aktienrückkäufe von einigen Unternehmen auch als „Signalgeber“ instrumentalisiert worden sein, um den Märkten die Botschaft zu vermitteln, dass sie die Kursbewertung ihrer Aktien für niedriger als durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt hielten. Dies galt insbesondere für die frühen Erholungsphasen nach dem Platzen der IT-Blase zu Beginn des neuen Jahrtausends. In letzter Zeit wurden Aktienrückkäufe von einigen Unternehmen wohl auch dazu genutzt, um sich angesichts immer umfangreicherer Übernahmeangebote und LBOs vor dem Risiko feindlicher Übernahmen zu schützen. Schlussendlich dürften einige Unternehmen im Euroraum das Instrument des Aktienrückkaufs – angesichts zeitweilig hoher Cashflows bei gleichzeitiger Unsicherheit bezüglich der Investitionsmöglichkeiten – als bessere Wahl im Vergleich zur Dividendenausschüttung gesehen haben. Dabei sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass Investitionen, Gewinne und Aktienrückkaufentscheidungen der Unternehmen eng miteinander verzahnt sind und sich die Kausalitätsrichtung im Laufe der Zeit und je nach Unternehmen ändern kann.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,1	3,08	3,86
2006 Q2	9,8	9,2	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,4	3,22	3,97
Q4	6,7	8,6	9,0	-	11,1	17,0	3,59	3,86
2007 Q1	6,8	9,0	10,1	-	10,5	.	3,82	4,08
2006 Nov.	6,6	8,8	9,3	9,2	11,2	17,9	3,60	3,80
Dez.	7,4	9,3	9,8	9,7	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 Jan.	6,6	8,9	9,9	9,9	10,6	16,2	3,75	4,10
Febr.	6,6	8,8	10,0	10,3	10,3	16,0	3,82	4,12
März	7,0	9,4	10,9	.	10,5	.	3,89	4,02
April	.	.	.	.	.	.	3,98	4,25

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,4	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q2	2,5	5,8	2,6	2,8	4,3	83,0	1,5	7,9
Q3	2,1	5,4	2,5	2,8	4,1	83,8	1,5	7,8
Q4	1,8	4,1	2,4	3,3	3,9	84,2	1,6	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	.	.	.	84,6	.	7,3
2006 Nov.	1,9	4,3	.	.	3,0	-	-	7,6
Dez.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 Jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
Febr.	1,8	2,9	-	-	4,1	-	-	7,3
März	1,9	2,7	-	-	.	-	-	7,2
April	1,8	.	-	-	.	84,8	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q2	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	.	.	.	.	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 Nov.	7,0	7,8	-15,7	61,9	327,0	104,5	105,2	1,2881
Dez.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 Jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
Febr.	-5,8	1,5	-12,6	28,6	337,5	105,4	105,9	1,3074
März	.	.	.	.	331,6	106,1	106,6	1,3242
April	.	.	.	.	.	107,1	107,6	1,3516

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

	6. April 2007	13. April 2007	20. April 2007	27. April 2007
Gold und Goldforderungen	181 210	181 179	180 898	180 703
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
Euro-Währungsgebiets	139 243	140 613	140 331	142 051
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 731	23 565	24 894	25 014
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 323	14 602	15 350	14 463
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	443 529	430 680	431 548	440 018
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	291 500	280 001	281 502	288 500
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	150 001	150 001	150 001	149 999
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	2 028	678	29	1 519
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	16	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	14 794	14 741	14 175	15 800
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	90 329	90 556	90 486	92 358
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	39 283	39 283	39 283	39 240
Sonstige Aktiva	224 978	226 351	227 280	226 661
Aktiva insgesamt	1 171 420	1 161 570	1 164 245	1 176 308

2. Passiva

	6. April 2007	13. April 2007	20. April 2007	27. April 2007
Banknotenumlauf	625 993	619 392	615 817	619 662
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	185 863	183 662	183 775	183 664
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserv Guthaben)	185 086	183 478	183 632	183 574
Einlagefazilität	617	53	37	18
Termineinlagen	155	131	103	64
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	5	0	3	8
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	107	109	133	127
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	60 074	57 564	64 593	69 973
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 360	18 903	18 525	19 521
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	159	163	157	296
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 576	13 204	14 122	15 878
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 578	5 578	5 578	5 578
Sonstige Passiva	68 926	69 041	67 698	67 760
Ausgleichsposten aus Neubewertung	125 521	125 521	125 521	125 521
Kapital und Rücklagen	68 263	68 433	68 326	68 328
Passiva insgesamt	1 171 420	1 161 570	1 164 245	1 176 308

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2007	10. Jan.	381 305	375	310 500	3,50	3,55	3,56	7
	17.	412 215	381	312 500	3,50	3,55	3,56	7
	24.	428 181	395	317 500	3,50	3,55	3,56	7
	31.	399 269	352	292 500	3,50	3,56	3,56	7
	7. Feb.	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
	14.	402 912	363	286 500	3,50	3,55	3,56	8
	22.	425 650	361	301 500	3,50	3,55	3,56	6
	28.	380 816	343	289 000	3,50	3,56	3,56	7
	7. März	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
	14.	375 459	352	271 500	3,75	3,81	3,81	7
	21.	372 414	370	282 000	3,75	3,80	3,81	7
	28.	365 416	357	283 500	3,75	3,82	3,83	7
	4. April	382 753	356	291 500	3,75	3,83	3,83	7
	11.	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
	18.	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
	25.	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
	2. Mai	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
	9.	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2006	27. April	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
	1. Juni	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
	29.	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
	27. Juli	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
	31. Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
	28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
	26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
	30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
	21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007	1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
	1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
	29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
	27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾		Gewichteter Durch- schnittssatz
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2005	11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
	5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
	7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
	11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
	9. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
	14. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
	11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
	8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
	5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
	10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
	12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007	13. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
	17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8	
Q2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3	
Q3	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8	
2006 Okt. ²⁾	15 421,0	8 133,9	615,2	1 965,1	1 264,5	3 442,4	
Nov. ²⁾	15 543,0	8 199,7	613,2	1 973,0	1 285,9	3 471,2	
Dez. ²⁾	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5	
Febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 16. Jan. ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13. Febr.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13. März	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
17. April	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Mai	182,2	.	.	.	.

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 ⁴⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 16. Jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13. Febr.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
13. März	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7

Quelle: EZB.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾ (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006 Q1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,6
Q2	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
Q3	1 521,6	694,2	20,3	0,6	673,2	206,5	179,9	2,2	24,4	-	16,5	348,5	14,8	241,1
Q4	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,6	262,5
2007 Jan.	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,7
Febr.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,7	267,4
März ^(p)	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,4	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,7	253,6
MFIs ohne Eurosistem														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006 Q1	24 331,4	14 021,7	816,3	8 549,1	4 656,3	3 584,9	1 440,5	573,5	1 570,9	83,6	1 096,6	3 825,1	166,3	1 553,2
Q2	24 695,9	14 321,5	809,3	8 782,0	4 730,3	3 588,0	1 402,8	600,0	1 585,3	86,6	1 109,1	3 849,1	167,9	1 573,6
Q3	25 299,6	14 577,8	804,2	8 982,7	4 790,9	3 596,0	1 351,4	618,0	1 626,6	82,4	1 139,7	4 069,8	168,8	1 665,2
Q4	25 974,0	14 904,1	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,5	1 276,9	645,8	1 632,8	83,6	1 193,5	4 330,1	172,6	1 734,7
2007 Jan.	26 403,9	15 074,3	806,2	9 275,7	4 992,3	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,6	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 762,2
Febr.	26 620,3	15 159,2	803,2	9 337,1	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,1	1 675,2	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 780,0
März ^(p)	27 095,9	15 331,8	801,3	9 439,3	5 091,2	3 661,9	1 281,3	686,6	1 693,9	92,1	1 238,1	4 682,7	195,2	1 894,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 Q1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
Q2	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
Q3	1 521,6	607,7	448,3	55,2	16,1	377,0	-	0,1	211,6	33,8	220,0
Q4	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Jan.	1 540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
Febr.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
März ^(p)	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,0	39,5	232,7
MFIs ohne Eurosistem											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006 Q1	24 331,4	-	12 417,2	148,1	7 319,6	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,7	3 733,7	2 133,6
Q2	24 695,9	-	12 706,3	138,1	7 510,4	5 057,9	703,1	4 060,7	1 376,2	3 701,4	2 148,1
Q3	25 299,6	-	12 852,1	147,7	7 613,2	5 091,2	728,0	4 160,1	1 410,9	3 900,4	2 248,2
Q4	25 974,0	-	13 257,9	123,2	7 887,7	5 247,0	697,7	4 247,6	1 448,7	3 991,2	2 331,0
2007 Jan.	26 403,9	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 314,0	1 459,3	4 181,4	2 425,2
Febr.	26 620,3	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 372,4	1 478,3	4 231,2	2 439,8
März ^(p)	27 095,9	-	13 590,8	138,7	8 044,9	5 407,2	759,3	4 422,1	1 521,4	4 253,5	2 548,8

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

1. Aktiva

	Insgesamt 1	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 8	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9	Sachanlagen 10	Sonstige Aktivpositionen 11
		Zusammen 2	Öffentliche Haushalte 3	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 4	Zusammen 5	Öffentliche Haushalte 6	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 7				
Bestände											
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006 Q1	18 447,9	9 386,8	837,0	8 549,8	2 184,2	1 608,4	575,8	784,5	4 174,0	181,0	1 737,4
Q2	18 712,0	9 612,2	829,6	8 782,6	2 175,4	1 573,1	602,3	786,6	4 192,8	182,5	1 762,5
Q3	19 232,3	9 807,9	824,6	8 983,3	2 151,5	1 531,3	620,2	809,3	4 418,3	183,6	1 861,7
Q4	19 743,5	9 991,1	830,2	9 160,9	2 112,6	1 464,3	648,3	828,9	4 681,5	187,2	1 942,3
2007 Jan.	20 098,6	10 102,3	826,0	9 276,4	2 137,2	1 490,5	646,7	846,3	4 850,9	186,5	1 975,4
Febr.	20 284,4	10 160,7	822,9	9 337,7	2 156,6	1 496,0	660,5	836,4	4 941,4	186,5	2 002,9
März ^(p)	20 642,0	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,6	1 486,8	688,8	849,8	5 042,2	209,9	2 103,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,1	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006 Q1	593,9	240,5	-10,4	250,8	54,3	28,5	25,8	67,8	202,4	-0,2	29,1
Q2	359,8	235,5	-7,2	242,7	13,0	-15,8	28,8	9,0	79,6	1,5	21,1
Q3	485,8	203,7	-3,0	206,7	-31,5	-51,2	19,7	9,8	205,3	1,1	97,4
Q4	563,2	193,2	6,2	187,0	-25,1	-57,9	32,8	11,2	308,0	3,9	72,1
2007 Jan.	293,4	84,4	-4,0	88,3	22,7	21,1	1,6	14,4	143,6	-0,8	29,1
Febr.	222,5	63,4	-3,0	66,4	17,8	4,3	13,5	-8,8	123,7	0,0	26,4
März ^(p)	382,9	104,5	-1,3	105,8	21,5	-7,8	29,3	11,8	123,3	23,4	98,5

2. Passiva

	Insgesamt 1	Bargeldumlauf 2	Einlagen von Zentralstaaten 3	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet 4	Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾ 5	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾ 6	Kapital und Rücklagen 7	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets 8	Sonstige Passivpositionen 9	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten 10
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006 Q1	18 447,9	532,2	193,1	7 334,7	603,1	2 402,7	1 255,2	3 764,0	2 340,2	22,6
Q2	18 712,0	553,7	207,4	7 531,9	616,5	2 455,3	1 243,5	3 732,0	2 357,7	14,0
Q3	19 232,3	563,2	202,9	7 629,3	645,6	2 509,2	1 275,6	3 934,3	2 468,2	4,1
Q4	19 743,5	592,2	156,9	7 903,6	614,1	2 587,8	1 275,5	4 026,6	2 566,5	20,2
2007 Jan.	20 098,6	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 625,4	1 283,7	4 218,3	2 658,4	18,2
Febr.	20 284,4	578,7	189,4	7 919,2	652,5	2 668,2	1 296,2	4 270,2	2 674,6	35,5
März ^(p)	20 642,0	588,3	183,4	8 062,4	667,1	2 698,1	1 331,8	4 293,0	2 781,5	36,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,1	448,0	333,8	-50,8
2006 Q1	593,9	-0,6	19,6	103,0	9,0	77,0	29,0	240,6	81,9	34,5
Q2	359,8	21,5	15,2	204,8	14,9	65,0	1,2	19,4	12,6	5,3
Q3	485,8	9,5	-4,5	97,7	9,8	56,7	24,9	203,6	100,6	-12,5
Q4	563,2	29,0	-46,4	274,9	-6,7	86,7	0,6	136,0	68,8	20,4
2007 Jan.	293,4	-17,0	12,2	-17,7	28,9	30,2	1,9	166,6	96,1	-7,8
Febr.	222,5	3,1	19,0	16,3	11,5	50,2	8,8	84,4	5,4	23,8
März ^(p)	382,9	9,6	-5,8	145,3	15,0	33,4	40,6	39,0	101,3	4,5

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

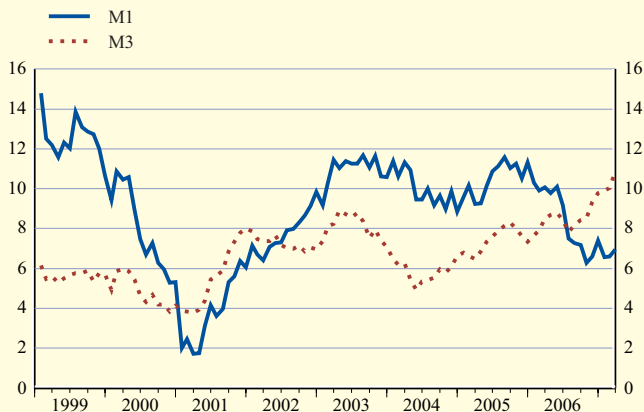
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	
										10	
Bestände											
2004	2 906,7	2 663,2	5 569,9	968,2	6 538,1	-	4 462,8	2 298,1	8 698,6	7 553,7	373,8
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006 Q1	3 492,8	2 720,2	6 213,0	1 004,6	7 217,6	-	5 139,7	2 438,0	9 903,1	8 553,2	426,6
Q2	3 555,6	2 783,0	6 338,6	1 027,1	7 365,7	-	5 222,5	2 389,4	10 141,7	8 756,7	456,1
Q3	3 591,5	2 877,4	6 468,9	1 092,5	7 561,5	-	5 323,5	2 364,9	10 443,9	8 992,8	467,6
Q4	3 674,4	2 954,1	6 628,6	1 098,5	7 727,1	-	5 427,7	2 321,6	10 657,5	9 167,3	632,8
2007 Jan.	3 686,5	2 989,2	6 675,6	1 135,1	7 810,7	-	5 478,4	2 321,7	10 770,7	9 273,8	629,5
Febr.	3 709,2	3 006,3	6 715,5	1 153,2	7 868,7	-	5 514,2	2 321,8	10 843,1	9 342,5	680,0
März ^(p)	3 745,8	3 062,9	6 808,7	1 188,0	7 996,7	-	5 580,4	2 300,5	10 969,5	9 443,0	766,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	237,3	110,7	348,1	59,6	407,6	-	341,0	55,3	580,5	508,7	162,5
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006 Q1	75,1	69,7	144,7	20,1	164,9	-	108,0	-19,2	326,3	252,7	0,3
Q2	65,4	66,3	131,6	29,5	161,1	-	104,0	-29,0	257,4	213,3	39,1
Q3	35,2	93,9	129,1	50,0	179,1	-	94,4	-31,9	296,8	242,0	-10,1
Q4	77,5	81,0	158,5	26,9	185,4	-	118,9	-33,5	219,2	184,0	166,3
2007 Jan.	3,4	25,7	29,1	38,2	67,3	-	33,4	-4,7	86,3	79,4	-3,9
Febr.	24,1	19,0	43,1	18,3	61,4	-	40,7	-1,1	78,2	73,7	51,1
März ^(p)	37,3	57,6	94,9	34,5	129,4	-	75,6	-19,3	129,3	104,1	92,8
Wachstumsraten											
2004 Dez.	8,9	4,3	6,6	6,6	6,6	6,5	8,2	2,5	7,1	7,2	162,5
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 März	10,1	7,9	9,0	5,5	8,5	8,4	8,8	2,0	11,6	10,8	-6,7
Juni	9,2	8,8	9,0	4,9	8,4	8,3	7,9	0,2	11,6	11,0	-19,3
Sept.	7,2	9,9	8,4	9,0	8,4	8,4	8,3	-1,6	12,2	11,4	-10,9
Dez.	7,4	11,7	9,3	12,9	9,8	9,7	8,5	-4,6	11,5	10,8	195,6
2007 Jan.	6,6	12,0	8,9	16,2	9,9	9,9	8,6	-4,8	11,3	10,6	184,8
Febr.	6,6	11,6	8,8	18,0	10,0	10,3	8,4	-4,1	10,8	10,3	250,6
März ^(p)	7,0	12,6	9,4	19,8	10,9	.	9,1	-4,9	10,8	10,5	335,4

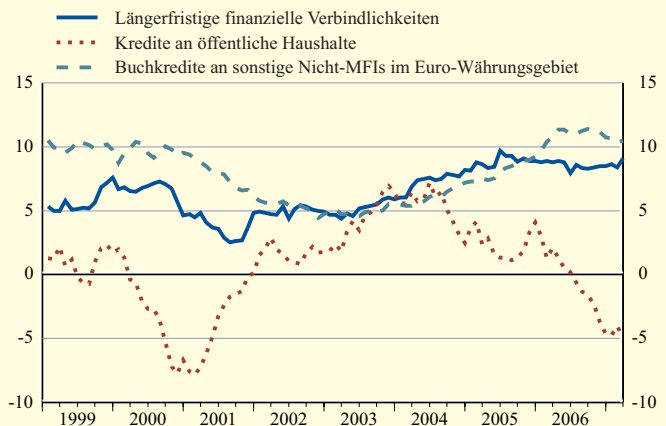
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

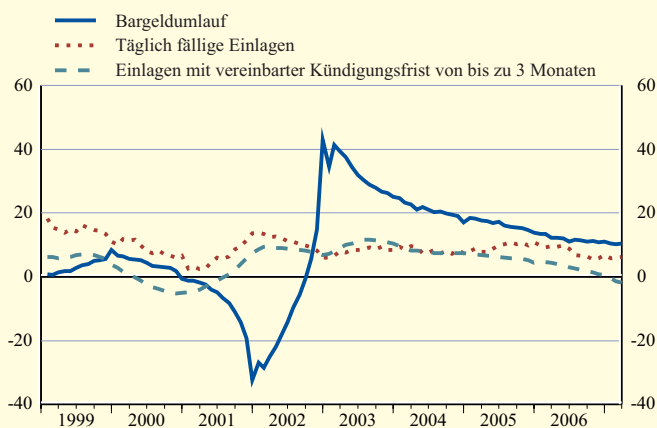
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004	458,3	2 448,4	1 026,8	1 636,4	246,3	619,6	102,3	1 964,2	90,0	1 358,0	1 050,5
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006 Q1	535,4	2 957,4	1 156,7	1 563,5	235,8	605,7	163,1	2 239,4	88,7	1 559,0	1 252,6
Q2	548,3	3 007,3	1 217,4	1 565,6	247,6	617,7	161,8	2 287,2	92,4	1 598,0	1 244,9
Q3	563,8	3 027,7	1 311,5	1 565,9	268,6	645,2	178,7	2 330,2	97,5	1 626,7	1 269,1
Q4	579,0	3 095,4	1 402,5	1 551,6	268,5	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 274,6
2007 Jan.	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,7	268,2	645,5	221,4	2 422,4	105,2	1 666,4	1 284,4
Febr.	588,3	3 120,9	1 468,5	1 537,8	265,1	655,7	232,3	2 441,7	106,9	1 670,0	1 295,6
März ^(p)	592,0	3 153,9	1 526,7	1 536,2	280,3	670,8	236,9	2 460,9	107,8	1 683,1	1 328,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004	66,8	170,6	-2,6	113,4	25,7	22,7	11,3	185,5	-0,9	106,7	49,6
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006 Q1	13,9	61,2	49,1	20,6	-5,8	-4,1	30,0	40,6	1,8	38,2	27,4
Q2	12,9	52,5	64,0	2,3	12,6	13,4	3,5	55,3	3,7	39,8	5,2
Q3	15,5	19,6	93,7	0,2	21,0	8,4	20,7	42,2	5,1	30,1	17,1
Q4	15,2	62,3	94,8	-13,8	0,0	11,1	15,9	78,1	4,9	29,7	6,2
2007 Jan.	3,7	-0,3	31,5	-5,8	-0,3	15,6	22,9	18,6	2,1	9,2	3,5
Febr.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,1	10,8	10,6	27,1	1,6	4,4	7,5
März ^(p)	3,7	33,6	59,1	-1,5	15,2	15,4	4,0	23,2	0,9	13,6	37,9
Wachstumsraten											
2004 Dez.	17,0	7,5	-0,3	7,4	11,7	3,8	12,3	10,3	-1,0	8,5	4,9
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 März	12,3	9,7	12,8	4,4	3,2	-0,4	43,5	8,7	-3,1	8,9	9,8
Juni	11,1	8,8	17,3	3,1	2,7	0,7	30,4	8,1	1,6	8,9	7,1
Sept.	11,1	6,5	21,4	1,7	12,2	0,6	44,7	8,1	10,6	9,3	7,1
Dez.	11,0	6,8	27,3	0,6	11,6	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,6
2007 Jan.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	58,5	10,2	18,9	8,9	4,7
Febr.	10,2	6,0	29,4	-1,4	15,2	9,6	56,5	10,7	20,7	8,2	3,6
März ^(p)	10,5	6,3	32,1	-1,8	19,3	12,3	49,1	11,0	20,6	8,1	6,2

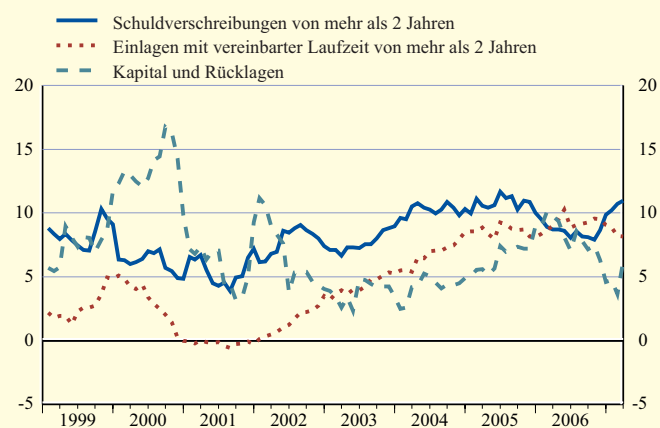
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

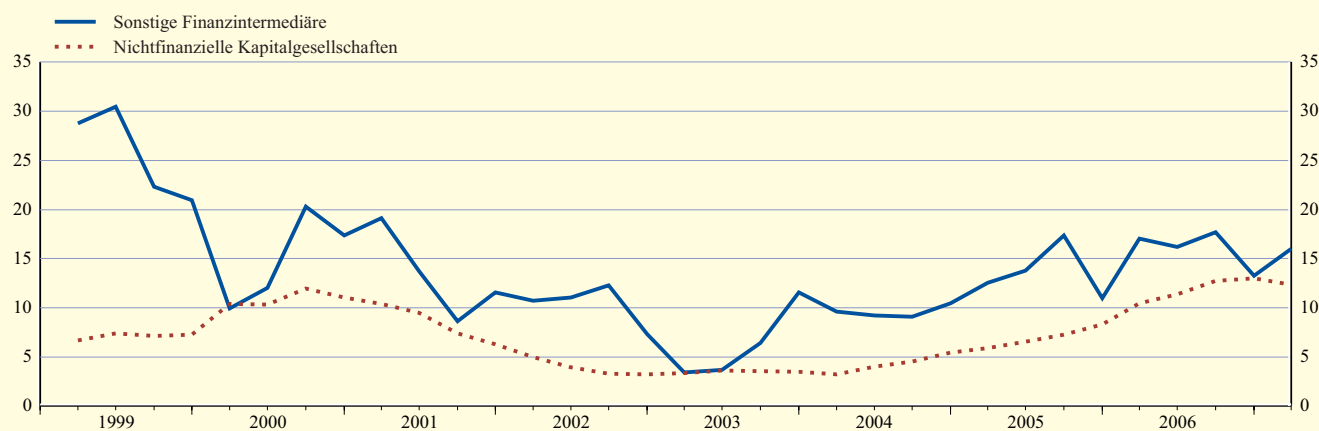
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4					
Bestände									
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2	
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3	
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,1	1 060,8	626,7	1 837,6	
Q2	84,7	59,6	673,5	419,6	3 640,0	1 098,6	650,9	1 890,5	
Q3	89,5	63,0	703,6	439,0	3 731,0	1 106,4	681,7	1 942,9	
Q4	82,8	55,2	695,9	420,6	3 846,8	1 140,2	707,1	1 999,5	
2007 Jan.	99,9	72,2	721,7	440,8	3 898,3	1 157,6	717,5	2 023,2	
Febr.	97,0	70,2	742,2	460,8	3 920,2	1 160,6	726,2	2 033,5	
März ^(p)	98,5	71,6	774,8	488,3	3 956,6	1 170,7	738,4	2 047,5	
Transaktionsbedingte Veränderungen									
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2	
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6	
2006 Q1	17,1	15,6	46,6	45,2	108,9	27,0	35,8	46,1	
Q2	2,8	2,6	13,8	9,0	120,8	39,6	26,4	54,8	
Q3	4,8	3,4	32,5	20,7	91,2	8,3	30,8	52,1	
Q4	-6,5	-7,7	-11,0	-17,2	123,4	23,9	30,0	69,6	
2007 Jan.	17,0	17,0	16,8	19,0	36,7	12,6	7,2	16,9	
Febr.	-2,8	-2,0	21,6	20,7	24,6	3,8	9,3	11,5	
März ^(p)	1,6	1,5	32,9	28,1	38,7	10,7	12,7	15,3	
Wachstumsraten									
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0	
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3	
2006 März	40,3	44,1	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,6	
Juni	32,5	36,3	16,2	16,7	11,3	8,0	17,4	11,4	
Sept.	37,0	47,6	17,7	19,5	12,7	10,3	20,4	11,6	
Dez.	28,1	33,3	13,3	15,7	13,0	9,5	20,8	12,4	
2007 Jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7	
Febr.	28,8	36,9	10,8	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3	
März ^(p)	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,6	12,0	

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

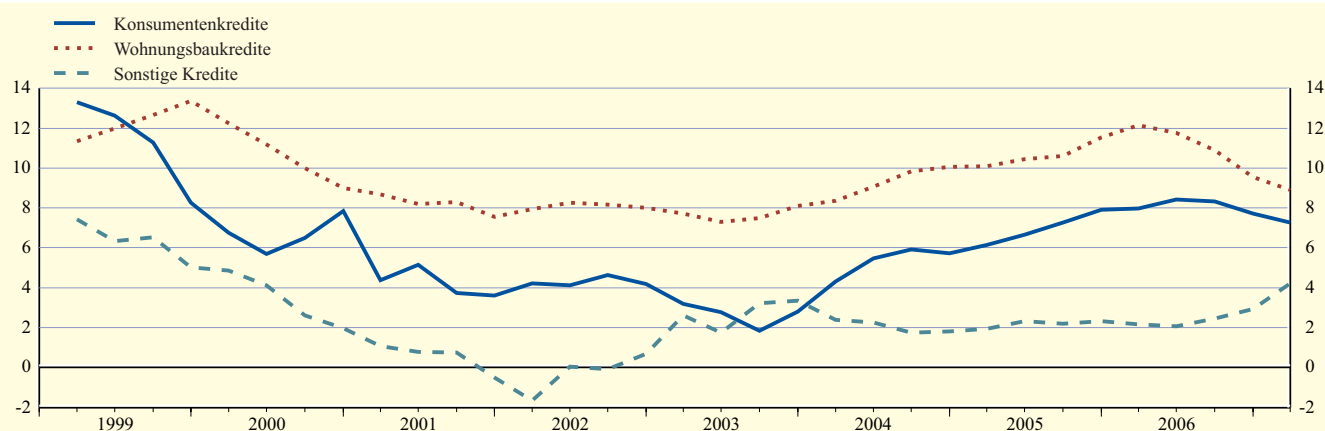
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 280,1	557,1	126,2	200,9	230,1	3 004,0	15,1	67,9	2 921,0	719,1	146,4	98,1	474,5
Q2	4 383,9	576,1	130,6	205,5	240,0	3 079,3	15,8	70,0	2 993,6	728,4	150,7	98,3	479,5
Q3	4 458,7	582,9	130,2	206,1	246,5	3 147,1	16,4	70,9	3 059,8	728,7	146,7	99,1	483,0
Q4	4 534,7	586,5	135,4	202,7	248,4	3 209,6	15,6	72,1	3 122,0	738,6	146,2	101,5	490,9
2007 Jan.	4 555,8	586,9	134,8	202,2	249,9	3 230,4	15,3	72,4	3 142,7	738,5	145,3	100,9	492,2
Febr.	4 577,7	585,3	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
März ^(p)	4 609,4	590,0	133,3	202,9	253,8	3 270,7	16,1	71,8	3 182,7	748,7	147,5	102,2	499,0
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006 Q1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,0
Q2	105,4	19,3	4,5	4,3	10,4	75,6	0,6	1,9	73,0	10,5	4,5	0,7	5,4
Q3	78,1	8,8	0,2	0,8	7,8	68,5	0,7	0,9	66,9	0,8	-4,0	0,8	4,0
Q4	81,1	9,2	5,7	-1,5	5,1	63,3	0,1	1,3	61,9	8,5	1,3	1,8	5,4
2007 Jan.	17,8	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	19,3	-0,3	0,4	19,3	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
Febr.	22,9	-1,2	-2,2	-0,6	1,6	22,0	0,3	0,1	21,6	2,2	0,4	-0,1	1,9
März ^(p)	32,6	5,5	0,9	1,5	3,1	18,7	0,6	-0,4	18,5	8,5	1,7	1,5	5,2
Wachstumsraten													
2004 Dez.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 März	9,8	8,0	5,9	5,8	11,1	12,1	6,9	6,0	12,3	2,2	1,6	2,1	2,4
Juni	9,6	8,4	6,2	4,8	13,1	11,8	7,5	8,1	11,9	2,1	0,8	2,4	2,4
Sept.	9,1	8,3	5,1	4,1	14,0	10,9	9,5	7,3	11,0	2,5	1,3	3,2	2,7
Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,5	9,8	6,8	9,6	2,9	1,0	3,9	3,4
2007 Jan.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,5	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
Febr.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
März ^(p)	7,9	7,3	6,8	1,7	12,4	8,9	13,7	6,3	8,9	4,2	1,8	4,2	5,0

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

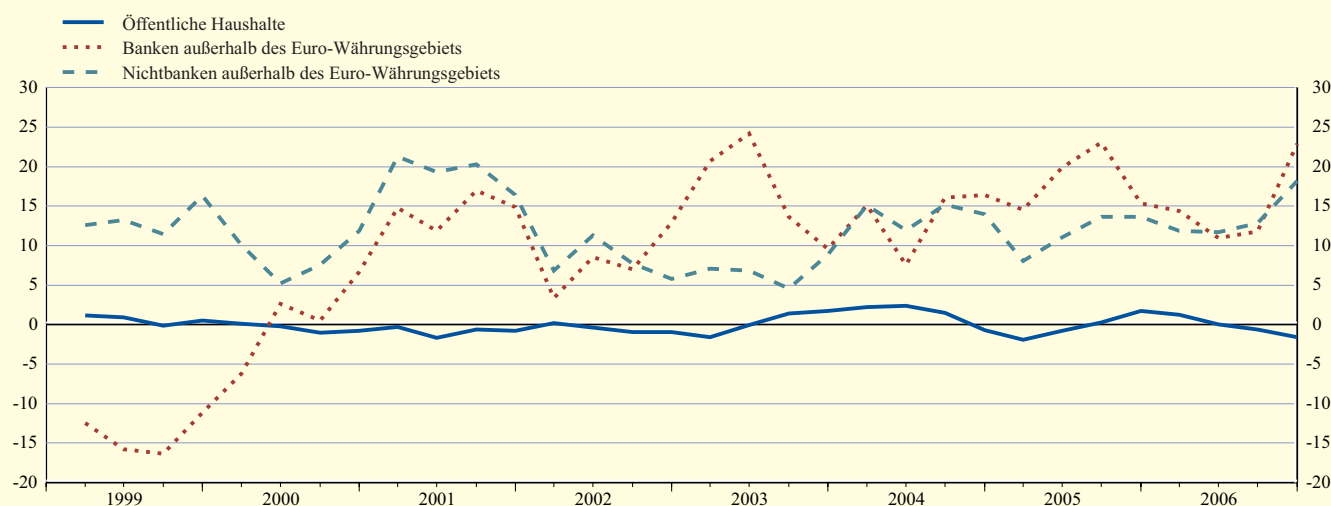
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,3	118,5	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,3	106,7	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	804,2	101,8	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4 ^(p)	810,5	103,6	232,5	439,4	34,2	2 924,3	2 053,2	869,9	67,2	802,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q1	-10,4	-6,3	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,0	-2,7	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4 ^(p)	6,8	2,7	2,4	2,5	-1,4	218,7	159,3	58,2	1,3	56,9
Wachstumsraten										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,0	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Juni	0,1	-13,9	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,6	-12,8	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez. ^(p)	-1,6	-14,4	-5,8	3,1	17,1	21,5	22,9	18,2	1,8	19,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

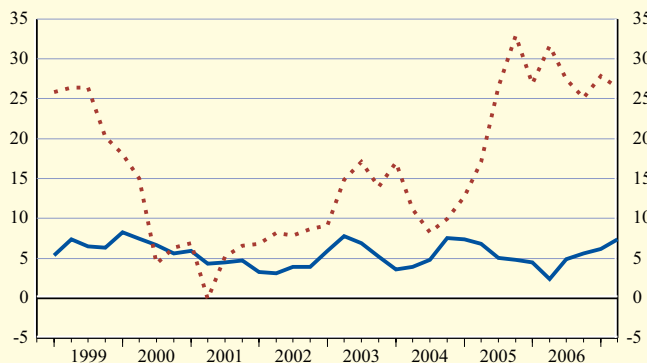
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006 Q1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	986,8	271,5	195,1	373,9	11,0	0,1	135,2
Q2	625,7	68,6	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 045,8	278,1	213,3	404,6	10,8	0,2	138,8
Q3	637,3	66,8	51,1	492,7	1,0	1,4	24,4	1 082,5	272,2	236,0	418,4	10,2	0,3	145,5
Q4	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 137,3	282,7	252,6	469,4	10,6	0,2	121,7
2007 Jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
Febr.	657,3	69,4	58,5	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
März	658,2	72,1	57,9	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,2	318,3	266,6	502,6	11,4	0,3	151,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006 Q1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
Q2	12,9	3,0	-2,4	10,0	0,0	0,0	2,4	61,7	7,6	18,5	31,3	-0,1	0,1	4,3
Q3	11,4	-1,9	3,2	8,0	-0,1	0,0	2,2	35,9	-6,6	22,5	14,0	-0,7	0,1	6,7
Q4	12,9	3,6	6,1	2,7	0,0	0,0	0,6	50,1	5,5	17,1	50,8	0,5	-0,1	-23,6
2007 Jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	37,2	24,0	-6,4	5,1	-0,3	0,0	14,8
Febr.	1,8	-2,4	0,9	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
März	1,1	2,7	-0,5	0,2	0,0	0,0	-1,3	74,8	18,7	19,8	22,7	1,1	0,1	12,5
Wachstumsraten														
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 März	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,6	20,7	41,8	52,2	6,1	-	4,7
Juni	4,9	11,8	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,4	18,2	43,5	42,5	-1,8	-	-1,8
Sept.	5,6	10,9	-0,4	5,5	-12,0	-3,8	8,6	25,1	7,9	39,3	40,2	-3,2	-	8,4
Dez.	6,2	4,0	10,6	5,5	-16,3	-3,4	21,2	27,8	19,1	37,3	38,8	2,9	-	1,3
2007 Jan.	5,6	-0,8	15,6	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
Febr.	7,0	1,2	23,7	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
März	7,4	10,2	15,0	6,0	-2,9	-14,3	16,0	26,4	15,3	37,0	34,6	4,1	-	12,4

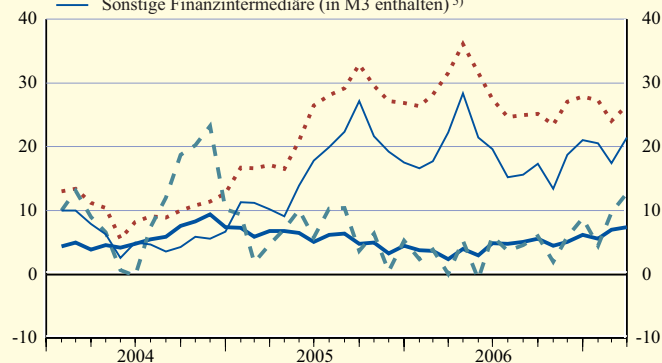
A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾
(Jahreswachstumsraten)

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



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

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

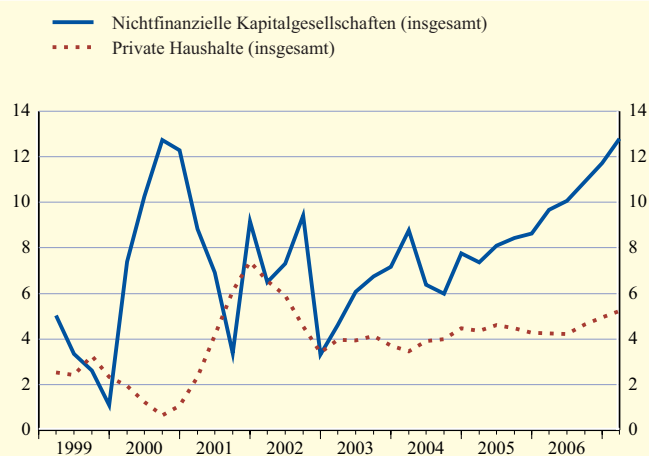
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,9	745,5	313,0	71,9	46,7	1,2	21,6	4 355,8	1 673,8	549,3	623,6	1 367,7	86,3	55,1
Q2	1 236,7	783,6	313,0	73,2	43,6	1,2	22,0	4 422,9	1 725,6	569,4	616,5	1 363,9	89,0	58,5
Q3	1 268,9	790,6	334,7	73,4	43,8	1,3	25,1	4 439,1	1 703,3	613,8	608,9	1 355,4	93,0	64,8
Q4	1 343,1	851,9	355,3	69,4	40,5	1,3	24,7	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
Febr.	1 304,2	808,6	360,2	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
März ^(p)	1 346,8	832,5	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4 590,6	1 727,4	746,2	593,2	1 342,0	105,4	76,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 Q1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,1	13,9	1,8	2,3
Q2	40,0	39,3	2,0	1,3	-3,0	0,0	0,4	68,5	52,2	21,0	-7,0	-3,7	2,7	3,4
Q3	32,0	6,9	21,6	0,2	0,2	0,0	3,1	17,5	-22,2	44,3	-6,3	-8,5	3,9	6,3
Q4	79,6	62,6	23,2	-2,5	-3,4	0,0	-0,3	115,2	47,7	56,2	-1,6	0,7	6,9	5,2
2007 Jan.	-45,0	-46,4	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,6	-5,4	1,0	1,8	2,9
Febr.	2,8	1,8	1,6	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
März ^(p)	43,3	24,2	18,1	-0,5	1,4	-0,7	0,7	28,8	10,1	24,7	-4,1	-5,0	1,6	1,4
Wachstumsraten														
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 März	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
Juni	10,1	8,9	15,4	8,3	4,3	-19,5	1,1	4,2	6,0	11,5	-2,5	2,2	2,1	14,9
Sept.	10,9	10,1	13,9	14,0	-0,5	4,2	10,6	4,6	4,8	19,2	-2,8	1,1	10,8	25,7
Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,4	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,7
2007 Jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
Febr.	10,9	9,9	19,8	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
März ^(p)	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,9	25,2	5,2	2,9	35,2	-4,8	-1,9	22,1	38,7

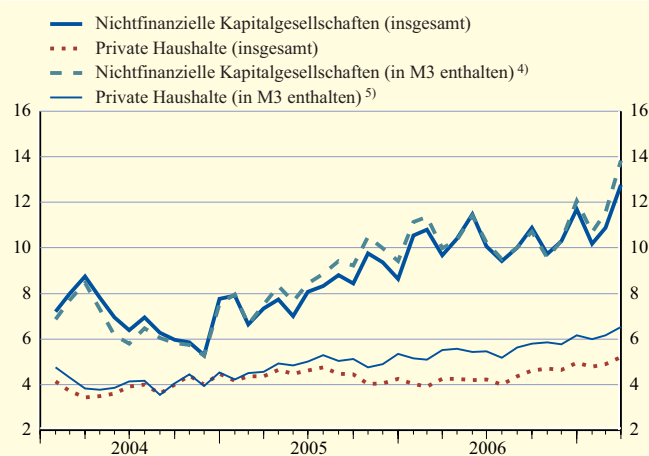
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

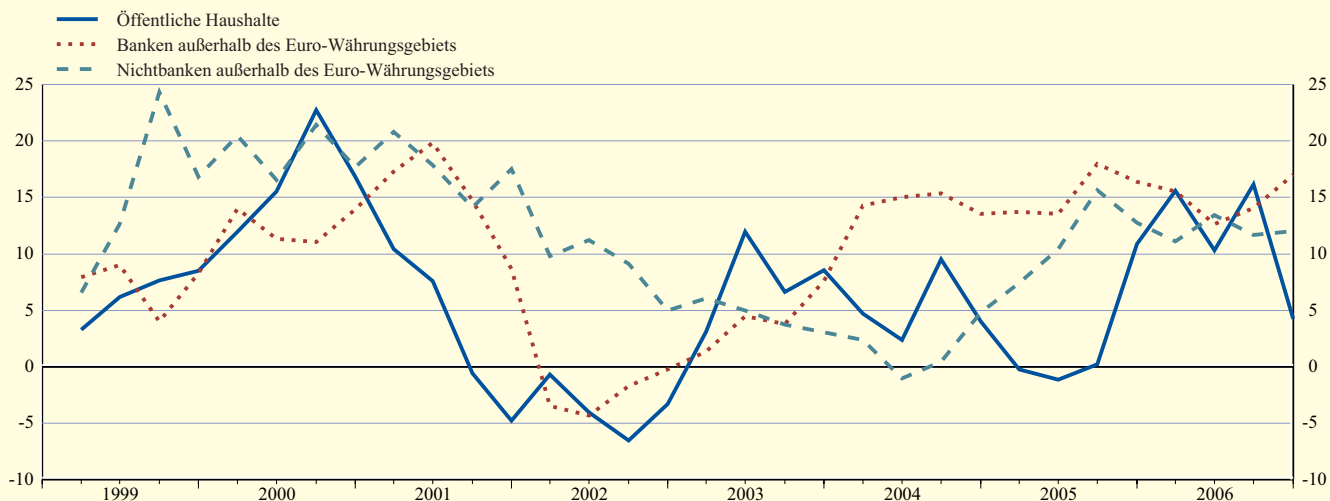
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4 ^(p)	328,0	123,2	45,4	91,2	68,1	3 429,0	2 552,1	876,8	128,6	748,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4 ^(p)	-7,7	-25,0	3,8	5,6	7,9	98,6	99,0	-0,6	-4,7	4,1
Wachstumsraten										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Juni	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dez. ^(p)	4,2	-17,2	18,4	10,1	52,5	15,7	17,0	12,0	2,3	13,9

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



Quelle: EZB.

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

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

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

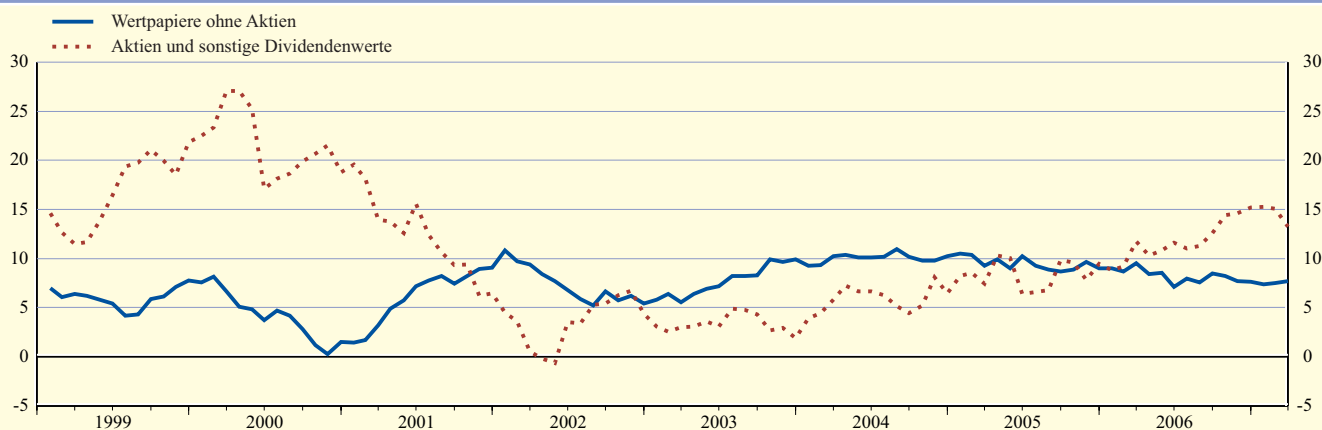
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006 Q1	4 551,2	1 501,6	69,3	1 423,8	16,6	544,9	28,6	966,3	1 359,5	323,6	773,0	262,9
Q2	4 565,7	1 519,5	65,8	1 385,6	17,2	572,6	27,4	977,7	1 367,8	334,5	774,7	258,7
Q3	4 652,8	1 557,7	68,9	1 334,7	16,7	589,3	28,7	1 056,8	1 415,5	342,4	797,2	275,8
Q4	4 664,1	1 560,5	72,3	1 260,7	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 489,3	377,3	816,2	295,8
2007 Jan.	4 756,2	1 586,5	75,1	1 279,9	16,2	613,7	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
Febr.	4 791,0	1 596,6	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
März ^(p)	4 840,4	1 617,3	76,6	1 265,7	15,6	652,7	33,9	1 178,5	1 572,1	401,2	837,0	334,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	356,2	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006 Q1	172,6	59,2	3,6	23,4	0,2	22,2	3,4	60,7	89,2	10,7	67,2	11,3
Q2	45,4	15,1	-2,0	-20,8	1,0	29,1	-0,4	23,3	17,4	13,5	8,0	-4,0
Q3	72,4	39,0	4,1	-58,2	-0,7	18,6	1,2	68,4	25,6	2,1	10,0	13,4
Q4	46,2	9,7	5,0	-66,8	0,0	30,3	2,2	65,9	61,5	32,6	11,1	17,9
2007 Jan.	81,9	25,1	1,9	15,7	-0,7	-1,5	3,3	38,0	35,4	7,2	14,4	13,9
Febr.	45,0	10,0	4,7	-3,4	0,0	11,1	2,3	20,2	14,6	10,0	-8,8	13,5
März ^(p)	58,2	21,4	-1,4	-10,9	-0,2	27,8	1,7	19,8	28,3	5,0	11,7	11,5
Wachstumsraten												
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,5	9,4	8,0	13,6
2006 März	9,5	8,3	1,2	1,6	-0,4	16,5	68,1	21,1	11,7	9,9	15,3	3,8
Juni	7,1	5,9	1,0	-0,9	12,4	17,4	50,7	15,9	11,6	12,6	12,3	8,3
Sept.	8,5	8,5	6,9	-3,6	1,7	22,0	50,5	19,6	12,6	12,7	12,9	11,2
Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,8	3,0	19,2	25,7	24,1	15,2	18,7	13,6	15,2
2007 Jan.	7,4	8,2	24,9	-9,2	-2,7	17,9	31,4	23,9	15,3	17,2	13,3	18,3
Febr.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-5,0	17,4	41,6	24,4	15,1	22,2	9,5	22,0
März ^(p)	7,7	8,0	18,5	-10,2	-3,6	21,3	39,5	24,6	13,3	21,5	5,9	24,7

A13 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs ^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte ³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 Q1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,4	-0,1	-0,6	-0,7
Q3	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7
Q4	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,8	-0,1	0,0	-0,6	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2007 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
Febr.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Q1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
Q2	-2,6	-0,6	-1,1	-0,9	-0,1	0,0	0,0
Q3	-2,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,2
Q4	-4,1	-0,7	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,2
2007 Jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Febr.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
März ^(p)	-0,7	0,1	-0,2	-0,7	-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	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006 Q1	-6,6	-1,2	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	15,9	4,0	6,6	5,3
Q2	-9,0	0,2	-0,1	-4,2	0,0	-1,2	-0,1	-3,6	-10,8	-2,2	-6,4	-2,2
Q3	11,7	2,0	0,0	6,0	0,0	1,3	0,0	2,3	14,0	3,0	8,1	2,8
Q4	-4,2	0,0	-0,2	-5,3	-0,1	0,2	-0,1	1,3	12,2	2,3	7,8	2,1
2007 Jan.	-0,7	-1,4	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,4	2,5	0,4	1,9	0,1
Febr.	1,6	0,2	-0,1	0,8	0,0	0,8	0,0	0,0	-0,5	-0,1	-0,3	-0,1
März ^(p)	-2,7	-0,4	0,0	-0,6	0,0	-0,8	0,0	-0,8	1,9	0,3	1,5	0,2

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4 ^(p)	5 247,0	90,7	9,3	5,7	0,4	1,4	1,2	8 010,9	96,3	3,7	2,2	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4 ^(p)	2 552,1	45,2	54,8	35,5	2,4	2,6	11,1	876,8	51,0	49,0	31,8	1,3	1,9	10,4

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4 ^(p)	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	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	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,3	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,3	-	-	-	-	-	9 591,2	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4 ⁴⁾	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,7	96,4	3,6	1,7	0,1	1,1	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4 ⁴⁾	2 053,2	50,6	49,4	29,1	2,2	2,3	10,8	869,9	39,8	60,2	42,5	1,3	4,0	8,7

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,7	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4 ⁴⁾	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,3	0,3	1,3	1 922,7	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,8	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,6	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4 ⁴⁾	510,7	52,5	47,5	28,4	0,7	0,4	14,5	598,0	38,7	61,3	35,6	4,5	0,8	15,7

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
Q3	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
Q4 ^(p)	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

2. Passiva

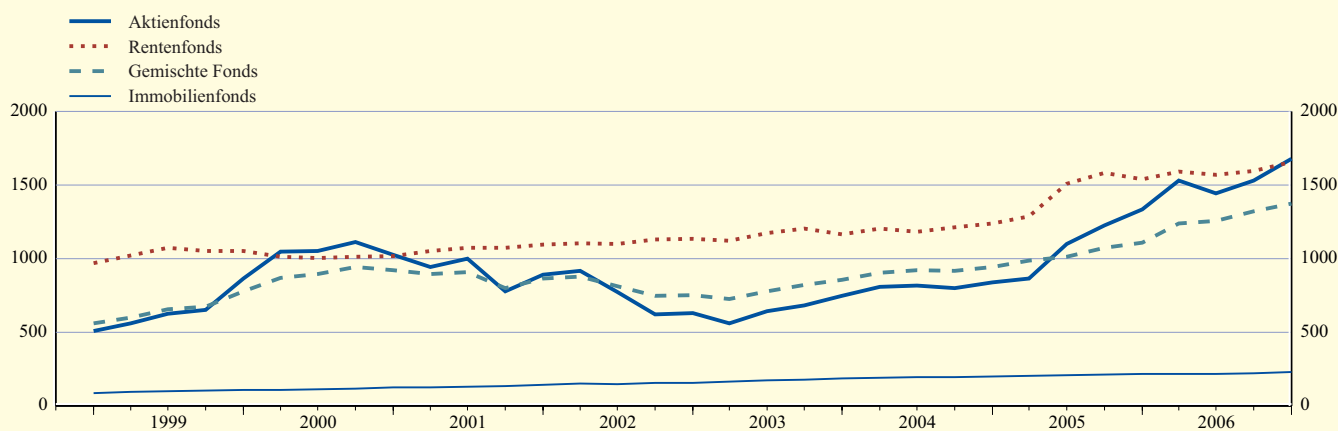
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2005 Q3	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
Q4 ^(p)	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2005 Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
Q3	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
Q4 ^(p)	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds ²⁾

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2005 Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
Q3	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
Q4 ^(p)	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
Rentenfonds									
2005 Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
Q4 ^(p)	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
Gemischte Fonds									
2005 Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
Q3	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
Q4 ^(p)	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Immobilienfonds									
2005 Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
Q4 ^(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
Q3	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
Q4 ^(p)	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
Spezialfonds							
2005 Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4 ^(p)	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt										Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	Zusammen	Bargeld	Bargeld und Einlagen					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs			
			Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet									
	1	2	3	Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	8	9	10	11
Bestände												
2005 Q3	17 893,3	6 539,2	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	351,8	389,2	
2005 Q4	18 328,7	6 740,9	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,4	1 488,5	80,3	173,6	369,6	366,8	
2006 Q1	18 852,4	6 757,0	459,4	5 733,7	2 517,7	1 629,2	1 505,9	80,9	193,1	370,8	372,3	
2006 Q2	18 920,2	6 915,8	478,9	5 859,1	2 619,4	1 653,9	1 501,6	84,2	207,4	370,3	384,1	
2006 Q3	19 236,6	6 959,4	486,8	5 908,4	2 601,6	1 715,7	1 497,1	93,9	202,9	361,3	361,8	
2006 Q4	19 793,7	7 159,3	513,3	6 115,1	2 721,1	1 795,6	1 500,5	97,9	156,9	373,8	346,9	
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2005 Q3	97,6	1,0	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	5,6	11,5	
2005 Q4	296,5	204,9	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	17,5	-12,7	
2006 Q1	146,4	18,9	-6,1	4,2	-40,5	26,6	17,5	0,6	19,6	1,3	6,7	
2006 Q2	304,7	164,1	19,6	130,1	103,2	27,7	-4,1	3,3	15,2	-0,8	5,4	
2006 Q3	151,6	55,6	7,9	50,4	-17,7	62,9	-4,5	9,7	-4,5	1,9	-19,1	
2006 Q4	258,5	204,1	26,5	211,9	118,8	85,2	3,8	4,0	-46,4	12,2	-15,5	
Wachstumsraten												
2005 Q3	4,4	5,4	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	5,7	1,3	
2005 Q4	5,1	6,0	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	6,3	2,5	
2006 Q1	4,9	6,1	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	9,4	-1,9	
2006 Q2	4,8	6,0	10,9	5,8	7,1	7,0	2,2	9,2	-1,6	6,8	3,0	
2006 Q3	5,0	6,8	10,7	6,4	6,7	9,7	1,6	20,7	11,7	5,7	-5,1	
2006 Q4	4,7	6,6	10,3	6,9	6,4	12,6	0,9	22,0	-9,3	3,9	-6,1	

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ¹⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
Bestände										
2005 Q3	1 898,3	140,7	1 757,6	4 844,3	2 690,3	2 154,1	407,8	4 611,5	4 166,6	444,9
2005 Q4	1 856,3	117,7	1 738,6	5 002,0	2 833,0	2 169,0	396,8	4 729,5	4 282,8	446,7
2006 Q1	1 936,1	154,5	1 781,6	5 325,7	3 112,7	2 213,0	377,9	4 833,6	4 382,2	451,4
2006 Q2	1 954,7	161,5	1 793,2	5 174,0	3 030,9	2 143,2	377,0	4 875,6	4 423,3	452,4
2006 Q3	1 984,4	171,9	1 812,4	5 328,9	3 151,4	2 177,5	384,5	4 963,9	4 509,7	454,2
2006 Q4	2 011,5	163,4	1 848,1	5 572,8	3 373,3	2 199,5	350,7	5 050,1	4 593,0	457,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005 Q3	-11,8	-2,2	-9,6	32,4	-5,5	37,9	3,3	75,9	69,6	6,3
2005 Q4	-7,4	-21,6	14,2	6,4	3,2	3,2	-9,7	92,5	90,7	1,9
2006 Q1	68,0	35,2	32,8	-26,7	-37,1	10,4	4,3	86,2	80,1	6,1
2006 Q2	34,4	9,1	25,4	46,2	55,0	-8,8	-2,5	59,9	59,2	0,7
2006 Q3	29,2	9,1	20,0	1,6	10,9	-9,2	9,6	65,2	66,1	-0,8
2006 Q4	26,5	-6,1	32,6	-43,6	-27,9	-15,7	-9,1	71,5	70,1	1,4
Wachstumsraten										
2005 Q3	1,7	-3,5	2,3	1,1	-1,2	3,8	-2,1	7,3	7,3	7,3
2005 Q4	1,5	-11,0	2,6	2,8	1,3	4,6	-0,3	7,6	7,8	6,1
2006 Q1	3,9	14,3	3,1	1,1	-0,6	3,3	-0,7	7,5	7,8	4,6
2006 Q2	4,4	14,1	3,6	1,3	0,6	2,1	-1,1	7,0	7,4	3,4
2006 Q3	6,5	22,6	5,3	0,6	1,2	-0,2	0,4	6,6	7,1	1,8
2006 Q4	8,5	40,2	6,4	-0,4	0,0	-1,1	0,6	6,0	6,4	1,6

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an											Nachricht- lich: Kredite von außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nicht-MFIs
		Zusammen	Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
				Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Bestände													
2005 Q3	19 269,3	9 373,2	8 240,1	931,0	87,8	843,2	3 956,0	1 235,8	2 720,1	4 486,2	295,1	4 191,1	555,5
Q4	19 531,1	9 612,7	8 448,2	937,5	80,1	857,4	4 069,8	1 278,5	2 791,4	4 605,4	301,5	4 303,8	588,9
2006 Q1	20 160,6	9 836,1	8 642,9	931,8	87,0	844,7	4 205,8	1 301,6	2 904,2	4 698,6	297,3	4 401,3	645,3
Q2	20 253,4	10 065,7	8 854,1	918,3	89,0	829,2	4 336,5	1 350,2	2 986,3	4 810,9	307,2	4 503,7	693,3
Q3	20 642,9	10 238,2	9 014,9	910,5	90,9	819,7	4 434,5	1 365,8	3 068,8	4 893,1	304,6	4 588,5	746,4
Q4	21 145,7	10 448,9	9 211,6	914,4	86,1	828,3	4 548,9	1 406,3	3 142,6	4 985,5	309,3	4 676,3	802,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005 Q3	193,9	125,0	133,4	3,9	5,4	-1,5	29,4	-16,3	45,7	91,6	-2,7	94,4	29,6
Q4	281,8	275,4	224,7	13,6	-7,4	21,0	140,2	45,1	95,1	121,6	6,6	115,0	48,3
2006 Q1	284,6	190,5	176,8	-5,5	6,9	-12,5	106,0	26,6	79,4	90,1	-2,6	92,7	66,4
Q2	342,7	247,1	219,0	-7,1	2,3	-9,4	139,7	50,1	89,6	114,4	10,1	104,3	68,2
Q3	200,0	177,2	166,4	-5,7	1,8	-7,5	97,0	21,2	75,9	85,9	-2,1	88,0	39,3
Q4	243,1	256,8	210,0	4,5	-4,8	9,3	149,7	31,3	118,4	102,7	7,9	94,7	80,1
Wachstumsraten													
2005 Q3	5,0	6,6	7,1	0,2	-2,5	0,5	5,7	4,9	6,0	8,8	4,8	9,1	23,8
Q4	5,8	7,7	8,1	1,4	-0,6	1,6	7,6	6,5	8,2	9,2	5,2	9,5	33,2
2006 Q1	6,0	8,8	9,2	1,4	12,7	0,4	9,4	8,1	10,1	9,8	4,1	10,2	42,3
Q2	5,9	9,1	9,3	0,5	8,8	-0,3	10,6	8,5	11,6	9,5	3,8	9,9	40,2
Q3	5,8	9,5	9,5	-0,5	4,2	-1,0	12,2	11,6	12,5	9,2	4,1	9,5	40,0
Q4	5,5	9,1	9,1	-1,5	7,8	-2,3	12,1	10,1	13,0	8,5	4,4	8,8	43,1
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von öffentlichen Haushalten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Bestände													
2005 Q3	5 709,6	5 025,0	608,4	4 416,6	684,6	252,7	431,9	3 577,3	298,6	310,6			
Q4	5 614,7	4 950,3	580,5	4 369,9	664,4	242,8	421,6	3 674,7	315,2	313,82006			
2006 Q1	5 606,8	4 936,8	591,5	4 345,3	670,0	255,8	414,2	4 081,3	319,5	316,8			
Q2	5 608,2	4 921,8	603,8	4 318,0	686,4	261,8	424,6	3 941,9	318,0	319,6			
Q3	5 679,1	4 989,9	590,6	4 399,3	689,2	261,2	428,0	4 084,5	318,4	322,8			
Q4	5 596,0	4 907,8	562,8	4 345,0	688,2	262,0	426,2	4 448,0	326,7	326,1			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005 Q3	-13,9	-2,4	-12,4	10,0	-11,5	-10,8	-0,7	76,8	2,7	3,3			
Q4	-32,0	-20,3	-25,1	4,7	-11,7	-10,2	-1,4	19,9	15,3	3,2			
2006 Q1	88,7	79,0	10,6	68,4	9,7	12,9	-3,2	-1,9	4,4	3,0			
Q2	75,6	54,0	11,4	42,6	21,6	5,9	15,7	18,7	-1,5	2,8			
Q3	15,4	9,9	-13,3	23,1	5,6	-0,8	6,4	3,8	0,4	3,2			
Q4	-38,0	-41,6	-30,2	-11,4	3,6	7,6	-4,0	12,4	8,6	3,3			
Wachstumsraten													
2005 Q3	3,5	4,1	-1,3	4,9	-0,8	1,1	-1,8	3,1	5,7	4,5			
Q4	3,9	4,5	-0,7	5,3	-0,7	1,4	-1,8	3,4	8,2	4,2			
2006 Q1	2,9	3,5	-0,9	4,1	-1,0	-0,8	-1,1	3,1	13,0	4,2			
Q2	2,1	2,2	-2,5	2,9	1,2	-0,8	2,4	3,5	7,0	4,0			
Q3	2,6	2,4	-2,7	3,1	3,7	3,1	4,1	1,1	6,2	3,9			
Q4	2,5	2,0	-3,7	2,8	6,1	10,5	3,5	0,9	3,7	3,9			

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											
		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	Q3	4 689,1	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,0	60,6	299,4	2 017,7	214,5	1 803,1
	Q4	4 750,2	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	356,6	63,9	292,7	2 039,3	212,9	1 826,4
2006	Q1	4 880,6	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	369,0	68,1	300,8	2 059,0	220,6	1 838,4
	Q2	4 884,1	625,7	68,6	532,6	2,4	22,1	370,9	70,6	300,4	2 069,3	218,6	1 850,7
	Q3	5 050,3	637,3	66,8	543,8	2,4	24,4	370,9	67,0	303,8	2 127,8	217,7	1 910,1
	Q4	5 130,4	650,0	70,2	552,5	2,4	24,9	361,3	63,3	298,0	2 110,4	212,3	1 898,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005	Q3	78,3	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,3	-0,1	2,4	36,9	2,6	34,2
	Q4	67,1	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	-4,0	3,6	-7,6	47,4	8,8	38,6
2006	Q1	97,6	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	14,1	4,3	9,9	41,9	6,9	35,0
	Q2	68,6	12,9	3,0	7,6	0,0	2,4	2,9	2,4	0,5	22,4	-3,8	26,2
	Q3	85,5	11,4	-1,9	11,2	-0,1	2,2	5,1	0,8	4,3	33,0	-0,3	33,3
	Q4	41,0	12,9	3,6	8,8	0,0	0,6	-8,4	-3,7	-4,7	22,1	-0,6	22,7
Wachstumsraten													
2005	Q3	7,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	0,2	1,1	0,0	11,2	59,2	9,1
	Q4	7,0	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-2,2	8,3	-4,1	9,1	10,4	9,0
2006	Q1	7,0	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	2,2	14,4	0,0	8,6	11,1	8,3
	Q2	6,9	4,9	11,8	4,0	-3,1	7,5	4,4	18,1	1,8	7,5	6,9	7,6
	Q3	6,8	5,6	10,9	4,9	-6,9	8,6	5,0	18,2	2,4	7,2	5,4	7,4
	Q4	6,2	6,2	4,0	6,0	-9,3	21,2	3,9	5,8	3,4	5,9	1,0	6,4

		Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten							
		Anteilsrechte ¹⁾			Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen			
		Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
														Geldmarktfondsanteile
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Bestände														
2005	Q3	1 569,4	682,0	887,4	88,5	139,1	4 855,2	92,4	65,2	23,3	251,2	4 488,3	3 832,2	656,1
	Q4	1 608,3	697,4	910,9	81,9	133,4	4 999,5	82,3	64,6	21,9	285,9	4 609,3	3 943,2	666,1
2006	Q1	1 702,4	733,8	968,6	81,6	137,2	5 137,6	99,7	81,9	22,1	300,5	4 715,3	4 041,0	674,3
	Q2	1 678,9	705,8	973,0	85,5	139,2	5 167,7	102,6	84,7	22,3	274,5	4 768,2	4 088,2	680,0
	Q3	1 772,7	754,4	1 018,3	85,9	141,7	5 308,0	107,2	89,5	23,1	310,0	4 867,8	4 173,9	693,9
	Q4	1 865,2	825,0	1 040,2	85,9	143,4	5 386,3	99,4	82,8	26,2	320,8	4 939,9	4 255,3	684,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2005	Q3	29,3	11,8	17,6	0,4	2,6	79,8	-0,4	1,4	0,6	1,1	78,5	68,4	10,1
	Q4	21,3	-2,2	23,4	-7,8	-6,2	100,3	-0,5	-0,6	-1,2	4,0	98,0	88,9	9,1
2006	Q1	36,0	-5,2	41,2	-0,2	4,9	105,5	17,3	17,1	0,0	0,1	88,1	78,2	9,9
	Q2	27,4	6,3	21,1	3,3	3,0	66,6	3,0	2,8	0,3	0,1	63,2	58,3	4,9
	Q3	32,6	11,3	21,2	-0,7	3,4	84,8	4,5	4,8	0,6	4,1	75,6	62,6	13,0
	Q4	11,9	0,9	11,0	0,3	2,5	74,8	-6,3	-6,5	3,1	0,3	77,7	65,4	12,3
Wachstumsraten														
2005	Q3	7,1	4,4	9,2	19,3	5,4	7,0	1,1	22,8	6,3	0,9	7,4	7,6	6,4
	Q4	7,9	3,8	11,0	-1,7	1,9	7,8	14,4	30,8	0,4	2,7	8,0	8,3	6,5
2006	Q1	8,4	1,7	13,4	-1,5	2,8	7,9	21,2	40,4	-2,0	2,6	8,0	8,4	5,5
	Q2	7,7	1,7	12,2	-4,9	3,2	7,5	20,8	32,5	-1,2	2,4	7,5	7,9	5,3
	Q3	7,5	1,5	12,1	-6,1	3,7	7,4	26,3	37,1	-1,1	3,3	7,2	7,5	5,6
	Q4	6,7	1,9	10,4	3,2	10,4	6,6	22,4	28,1	18,5	1,6	6,6	6,7	6,0

Quelle: EZB.
1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

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

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

3. Private Haushalte⁵⁾

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Ohne Finanzderivate.

3) Finanzderivate und sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten.

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

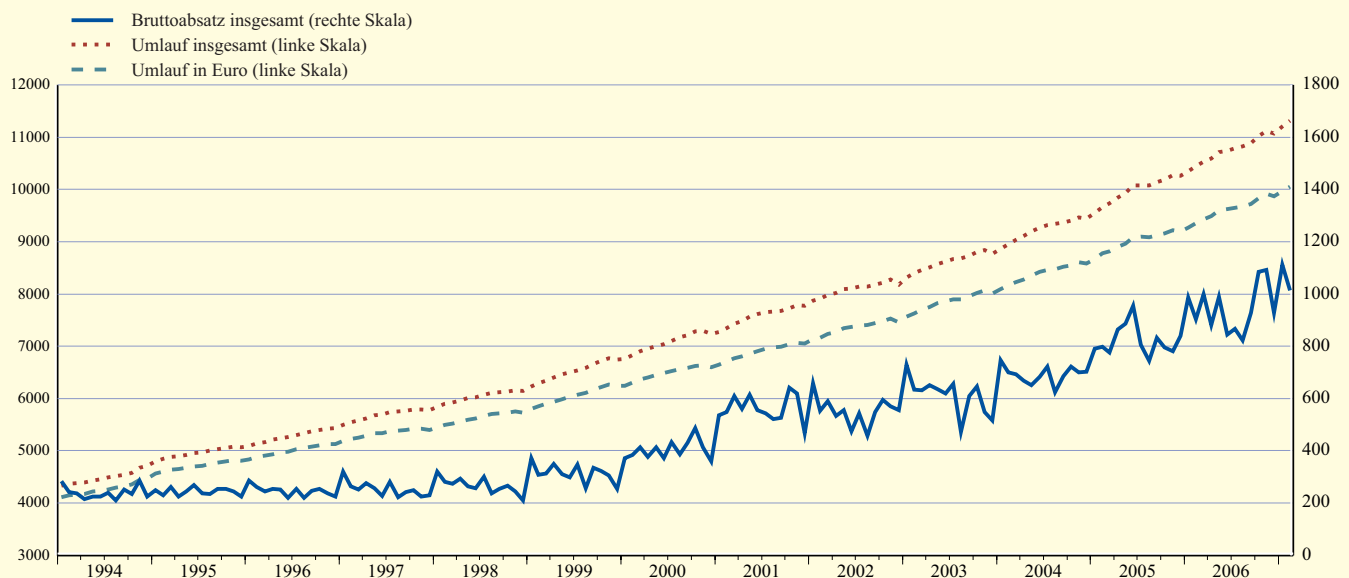
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen						
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Insgesamt													
2006	Febr.	10 990,3	917,7	105,2	9 353,5	846,0	76,3	10 448,3	902,8	89,0	7,2	61,3	7,5
	März	11 142,4	1 050,4	151,8	9 434,6	937,1	80,9	10 532,9	998,6	97,4	7,6	70,4	8,0
	April	11 165,0	873,7	19,4	9 486,2	820,7	48,5	10 590,7	881,5	67,5	7,2	55,6	7,9
	Mai	11 291,8	1 007,7	127,0	9 598,3	936,8	112,2	10 711,6	989,0	126,0	7,7	88,9	8,2
	Juni	11 354,0	895,4	64,1	9 619,5	792,8	23,0	10 744,1	845,8	31,7	6,6	24,1	7,1
	Juli	11 367,0	877,4	12,5	9 654,8	819,9	34,8	10 793,4	867,6	44,6	7,0	53,6	6,9
	Aug.	11 399,2	837,8	31,8	9 676,3	779,9	21,0	10 823,1	822,5	24,4	7,3	74,5	7,1
	Sept.	11 520,0	1 004,1	120,3	9 726,9	882,0	50,2	10 891,7	927,6	56,9	7,3	57,0	6,8
	Okt.	11 616,0	1 106,1	93,8	9 830,3	1 022,9	101,5	11 026,8	1 085,6	122,0	8,0	122,8	8,1
	Nov.	11 753,4	1 133,4	136,5	9 921,7	1 036,7	90,9	11 118,2	1 092,3	107,1	8,2	99,8	8,3
	Dez.	11 734,9	978,7	-19,1	9 868,8	884,7	-53,9	11 075,1	929,1	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007	Jan.	.	.	.	9 966,1	1 051,8	97,4	11 202,1	1 111,1	115,7	8,0	76,3	9,0
	Febr.	.	.	.	10 056,5	951,2	90,5	11 311,9	1 014,3	116,9	8,2	88,3	9,2
Langfristig													
2006	Febr.	10 034,7	215,0	88,0	8 485,6	170,7	59,6	9 439,1	196,3	71,8	7,6	49,5	7,8
	März	10 131,2	243,8	96,8	8 556,5	194,3	71,3	9 507,8	220,1	79,6	7,8	60,2	8,1
	April	10 167,3	174,9	34,6	8 585,9	141,7	28,1	9 545,7	170,7	47,9	7,5	49,3	8,1
	Mai	10 268,0	205,9	101,0	8 671,8	167,4	86,1	9 638,9	187,0	95,7	7,7	63,7	7,7
	Juni	10 327,0	199,6	59,7	8 735,2	167,7	64,0	9 722,8	192,6	80,2	6,7	52,1	7,2
	Juli	10 360,7	186,6	33,9	8 761,0	158,5	25,9	9 763,7	177,1	37,0	7,2	49,0	7,0
	Aug.	10 377,0	90,4	16,5	8 772,2	71,5	11,4	9 781,7	87,9	20,8	7,5	65,8	7,3
	Sept.	10 470,8	218,4	94,2	8 827,2	156,7	55,4	9 851,1	175,4	62,9	7,6	53,4	7,1
	Okt.	10 572,6	224,7	99,4	8 897,5	173,8	68,3	9 943,5	206,1	85,9	8,1	101,8	8,2
	Nov.	10 706,6	224,9	133,1	8 992,2	167,2	94,0	10 037,0	193,0	108,3	8,4	101,3	9,0
	Dez.	10 733,5	173,1	24,3	9 012,8	132,4	17,7	10 065,4	152,1	14,7	8,2	57,6	9,1
2007	Jan.	.	.	.	9 063,4	176,3	50,5	10 136,8	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
	Febr.	.	.	.	9 139,5	183,3	76,3	10 226,4	213,9	97,3	8,4	74,1	9,5

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

(in Mrd €)



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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005	10 259	4 112	925	613	4 325	283	9 869	6 983	325	1 033	1 434	95
2006	11 075	4 556	1 163	645	4 406	305	11 329	8 374	413	1 118	1 339	85
2006 Q1	10 533	4 262	969	621	4 391	289	2 888	2 106	85	256	418	22
Q2	10 744	4 340	1 032	639	4 436	298	2 716	1 976	107	260	351	22
Q3	10 892	4 438	1 068	637	4 450	298	2 618	1 928	78	265	329	18
Q4	11 075	4 556	1 163	645	4 406	305	3 107	2 364	143	336	241	23
2006 Nov.	11 118	4 555	1 136	648	4 474	304	1 092	834	43	114	91	9
Dez.	11 075	4 556	1 163	645	4 406	305	929	728	44	106	46	5
2007 Jan.	11 202	4 634	1 171	645	4 445	306	1 111	851	24	76	153	7
Febr.	11 312	4 700	1 203	648	4 455	306	1 014	769	45	75	118	8
	Kurzfristig											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006 Q1	1 025	539	7	98	376	5	2 276	1 817	14	242	195	8
Q2	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2006 Nov.	1 081	596	12	103	367	4	899	732	4	104	57	2
Dez.	1 010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 Jan.	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
Febr.	1 085	612	12	100	357	5	800	655	5	71	68	3
	Langfristig ¹⁾											
2005	9 313	3 630	918	523	3 964	278	2 072	937	279	90	705	61
2006	10 065	3 986	1 151	551	4 077	301	2 154	999	354	94	653	54
2006 Q1	9 508	3 723	962	523	4 015	285	612	290	71	14	223	15
Q2	9 723	3 809	1 021	538	4 061	294	550	237	91	33	175	14
Q3	9 851	3 877	1 057	540	4 083	294	440	195	62	16	158	9
Q4	10 065	3 986	1 151	551	4 077	301	551	278	130	31	97	16
2006 Nov.	10 037	3 959	1 125	546	4 107	300	193	102	39	10	35	7
Dez.	10 065	3 986	1 151	551	4 077	301	152	82	40	12	15	3
2007 Jan.	10 137	4 027	1 159	549	4 099	302	200	98	18	4	76	4
Febr.	10 226	4 088	1 191	548	4 098	301	214	114	40	4	51	5
	Darunter festverzinslich											
2005	6 720	2 017	459	413	3 615	217	1 227	412	91	54	621	48
2006	7 043	2 132	535	420	3 718	237	1 287	474	137	60	576	40
2006 Q1	6 822	2 061	475	407	3 653	225	401	156	31	8	195	12
Q2	6 917	2 081	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 970	2 108	508	414	3 707	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 043	2 132	535	420	3 718	237	280	116	44	20	90	10
2006 Nov.	7 053	2 135	529	418	3 733	237	100	43	11	9	33	4
Dez.	7 043	2 132	535	420	3 718	237	65	32	10	6	15	2
2007 Jan.	7 092	2 158	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
Febr.	7 128	2 187	554	418	3 729	239	133	60	21	4	43	4
	Darunter variabel verzinslich											
2005	2 259	1 344	456	94	305	60	715	429	188	28	58	12
2006	2 604	1 501	609	118	313	63	713	403	214	31	51	15
2006 Q1	2 332	1 385	482	97	308	60	172	108	39	4	18	3
Q2	2 431	1 425	516	108	320	62	177	95	50	12	15	4
Q3	2 489	1 444	543	110	332	60	134	76	40	4	13	2
Q4	2 604	1 501	609	118	313	63	230	123	85	11	5	6
2006 Nov.	2 571	1 479	589	112	328	63	77	43	28	1	2	3
Dez.	2 604	1 501	609	118	313	63	75	38	30	6	0	1
2007 Jan.	2 616	1 514	612	116	311	63	46	32	9	1	3	0

Quelle: EZB.

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

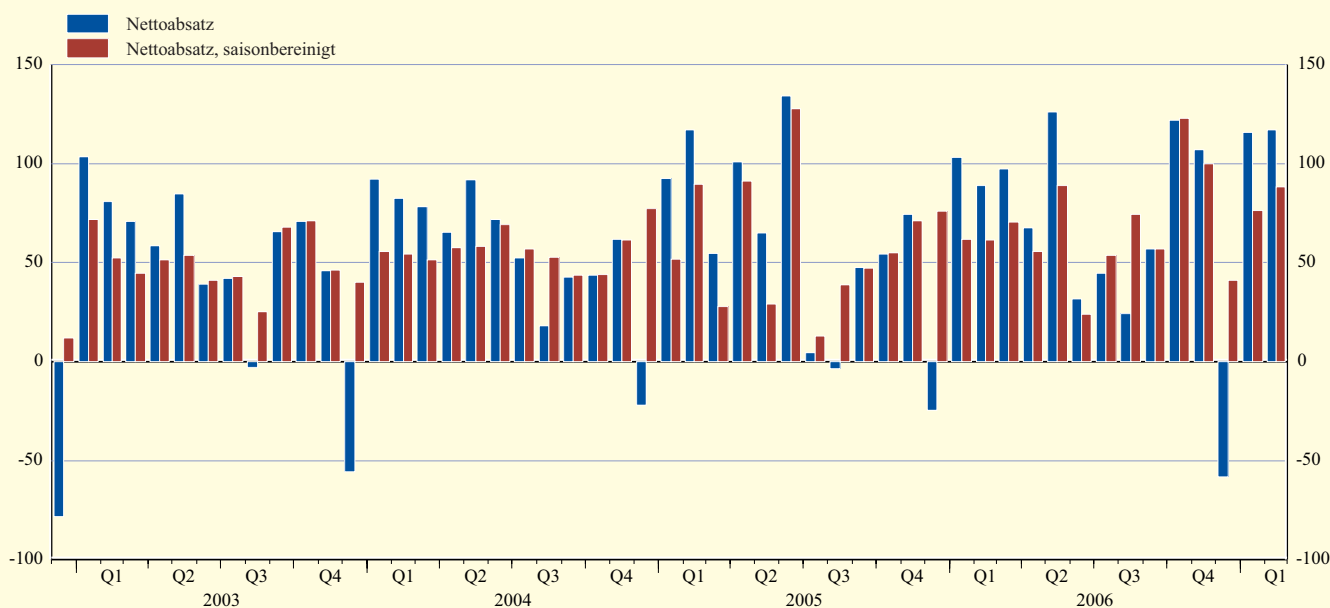
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005	716,9	316,5	175,6	22,2	170,3	32,4	718,7	319,9	171,5	22,4	172,5	32,5
2006	811,6	418,2	244,4	36,3	90,4	22,3	810,7	422,5	239,8	36,7	89,4	22,3
2006 Q1	289,5	158,7	46,0	9,4	68,5	6,9	193,3	106,9	66,1	6,0	8,2	6,1
Q2	225,2	83,6	64,5	19,4	48,6	9,1	168,6	88,0	52,0	12,8	7,3	8,6
Q3	125,9	78,1	36,3	-2,4	14,4	-0,5	185,1	94,6	52,9	1,7	33,7	2,3
Q4	171,0	97,7	97,7	10,0	-41,2	6,7	263,6	133,0	68,8	16,2	40,2	5,4
2006 Nov.	107,1	39,7	30,1	4,5	27,2	5,6	99,8	42,2	24,1	5,7	24,2	3,7
Dez.	-58,2	-14,1	27,0	-3,0	-68,3	0,3	41,1	32,6	0,2	5,6	0,9	1,9
2007 Jan.	115,7	70,1	6,5	-0,3	38,3	1,2	76,3	52,6	25,2	-3,2	1,2	0,5
Febr.	116,9	68,7	33,6	3,7	11,1	-0,2	88,3	49,2	35,2	3,3	1,8	-1,3
	Langfristig											
2005	709,2	293,1	176,1	22,5	185,0	32,6	710,8	294,9	172,0	22,4	188,9	32,7
2006	762,0	345,3	239,1	32,9	121,5	23,3	761,2	347,5	234,4	32,8	123,3	23,3
2006 Q1	208,5	100,5	45,8	1,8	53,4	7,0	167,1	70,0	65,9	7,0	18,3	6,0
Q2	223,8	87,3	61,4	16,3	49,7	9,1	165,1	85,1	48,8	9,7	12,9	8,6
Q3	120,7	61,8	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,2	66,6	51,5	4,8	42,7	2,6
Q4	208,9	95,6	97,0	12,2	-3,1	7,2	260,7	125,8	68,2	11,3	49,4	6,1
2006 Nov.	108,3	45,8	29,8	2,5	24,2	6,0	101,3	52,2	24,2	2,4	18,5	4,1
Dez.	14,7	12,7	26,2	5,5	-30,1	0,4	57,6	38,3	-0,5	6,3	11,5	2,0
2007 Jan.	61,3	34,9	7,0	-2,3	21,0	0,7	64,6	38,2	25,6	1,0	-0,2	0,0
Febr.	97,3	64,4	33,6	-0,4	0,1	-0,4	74,1	46,3	35,5	1,1	-7,6	-1,3

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

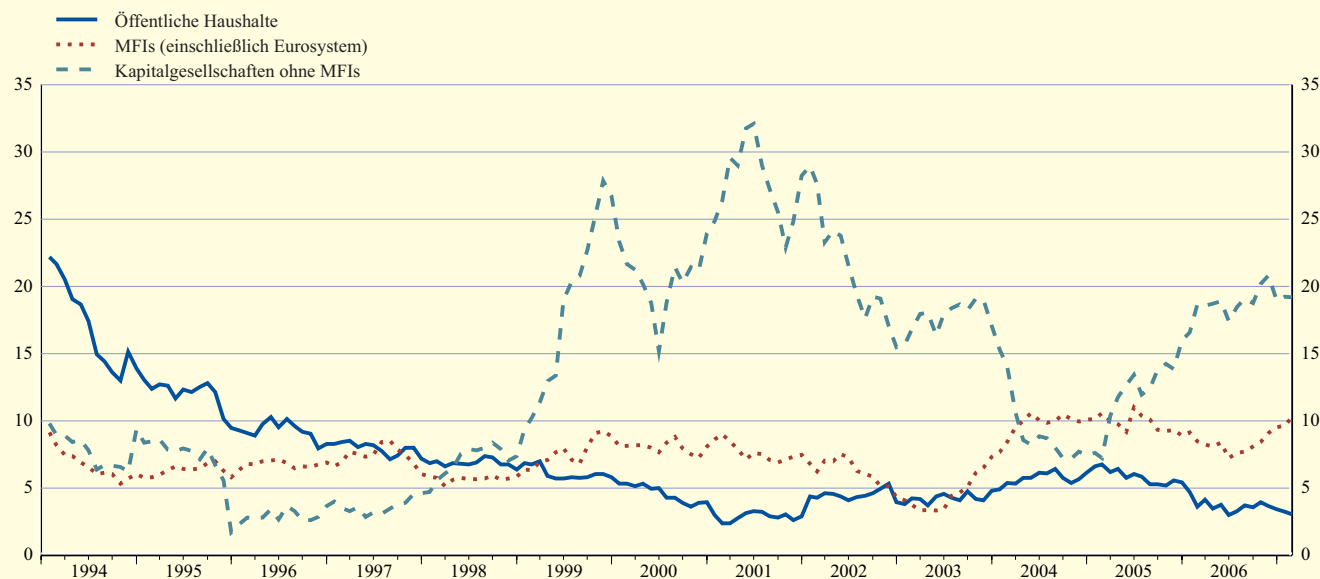


Quelle: EZB.

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

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

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



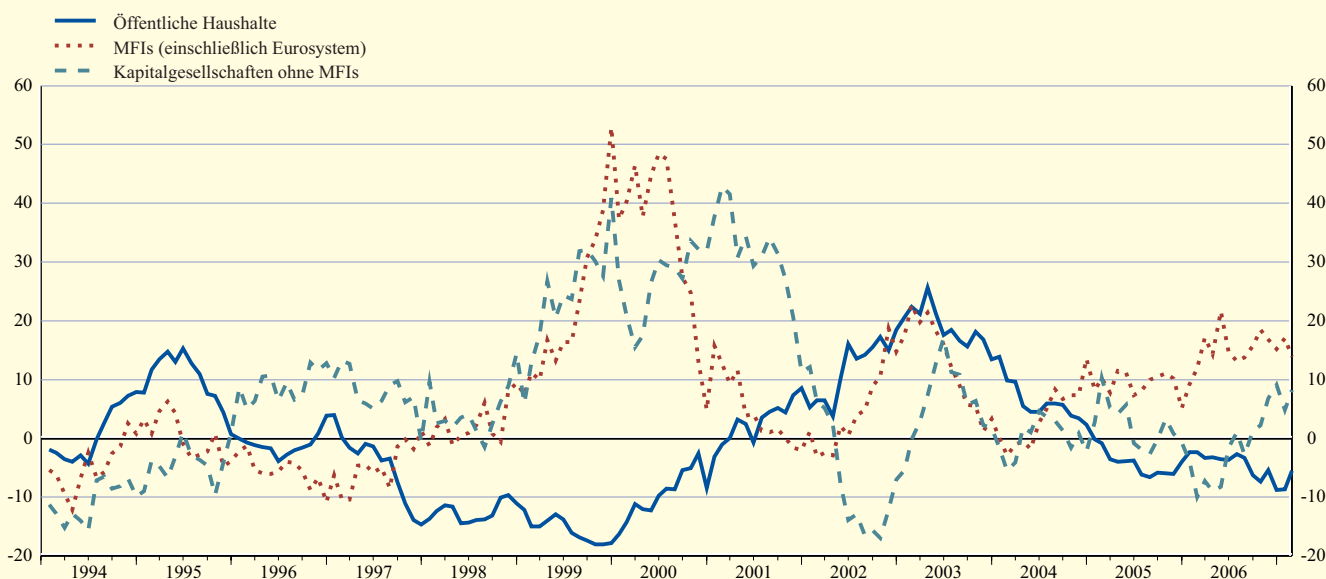
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2005	4,7	3,1	5,7	0,4	5,5	15,0	19,4	18,3	35,7	22,6	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,6	11,7	42,4	27,4	5,2	4,3
2006 Q1	4,3	4,2	8,9	0,7	3,6	15,6	18,9	14,3	48,4	24,5	7,8	1,3
2006 Q2	4,2	4,4	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	11,9	45,5	28,3	3,6	5,4
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	15,1	10,0	39,6	30,1	4,1	6,3
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,8	11,0	37,8	26,8	5,5	4,5
2006 Sept.	4,7	5,1	16,9	1,5	2,9	12,9	14,9	10,1	37,4	27,8	5,1	3,7
2006 Okt.	5,1	5,1	20,0	0,7	3,3	12,0	15,9	10,7	39,3	29,6	6,2	2,8
2006 Nov.	5,2	5,5	20,9	2,4	3,0	10,3	16,3	11,3	38,8	24,4	6,5	6,2
2006 Dez.	5,2	6,0	18,2	3,0	3,1	9,3	15,3	11,7	33,7	25,2	2,7	5,0
2007 Jan.	5,2	5,7	19,0	4,0	3,1	8,4	15,1	12,2	34,0	21,1	0,2	4,5
2007 Febr.	5,5	6,7	20,8	3,5	3,0	6,7	14,9	12,2	32,3	20,1	1,0	3,1
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,6	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,4	5,4	3,5
2006 Q1	3,8	2,4	9,1	0,6	3,5	16,1	18,1	12,9	45,6	26,4	8,2	1,2
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
2006 Q3	3,6	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,6	8,1	35,1	33,9	4,1	4,9
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,2	14,9	9,6	35,0	29,6	5,6	3,5
2006 Sept.	3,9	3,7	12,8	0,4	2,9	12,9	13,8	8,5	34,2	31,2	5,1	2,6
2006 Okt.	4,2	3,5	14,7	-1,2	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	32,9	6,3	2,0
2006 Nov.	4,4	4,4	15,9	0,6	3,2	10,4	15,5	10,1	36,2	26,9	6,6	5,2
2006 Dez.	4,6	4,9	14,6	1,1	3,4	9,5	14,1	10,3	30,2	27,1	2,8	4,0
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,0	3,5	8,4	13,7	10,6	30,6	22,3	0,2	3,8
2007 Febr.	4,8	5,9	15,9	1,4	3,3	6,7	13,8	11,1	29,0	21,1	1,1	2,9

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



Quelle: EZB.

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

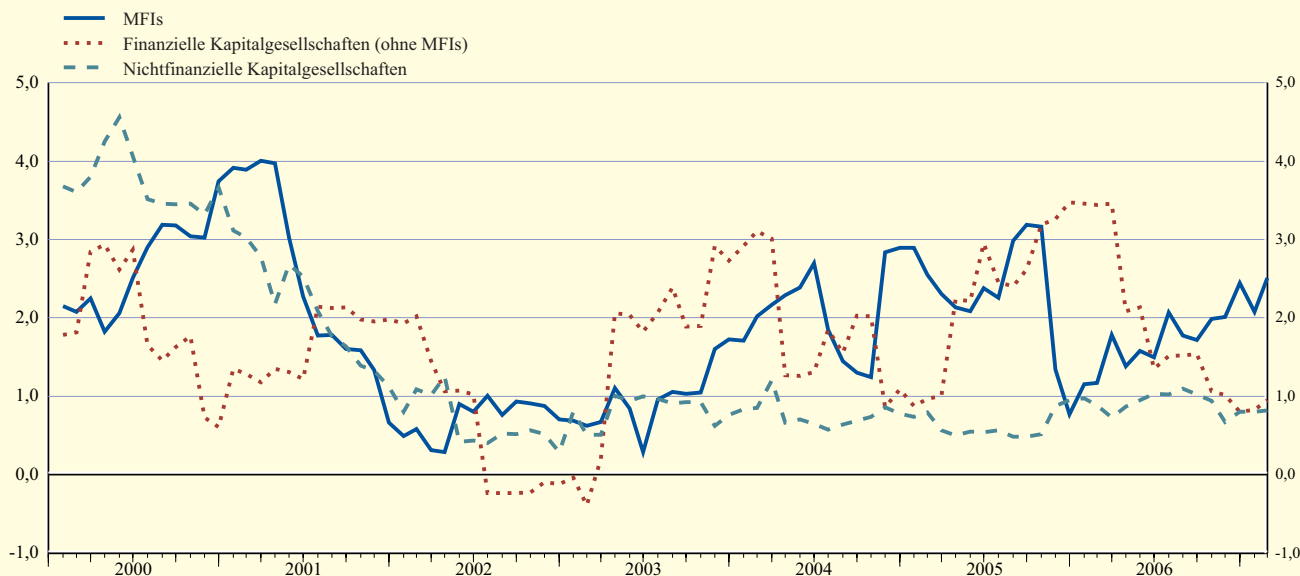
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Febr.	4 263,1	102,6	1,1	681,4	2,6	435,5	1,0	3 146,1	0,8
März	4 250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3 147,3	0,6
April	4 102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3 035,6	0,5
Mai	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
Juni	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
Juli	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dez.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
März	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Juni	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Juli	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sept.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,4	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 228,0	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 513,4	0,8

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



Quelle: EZB.

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

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

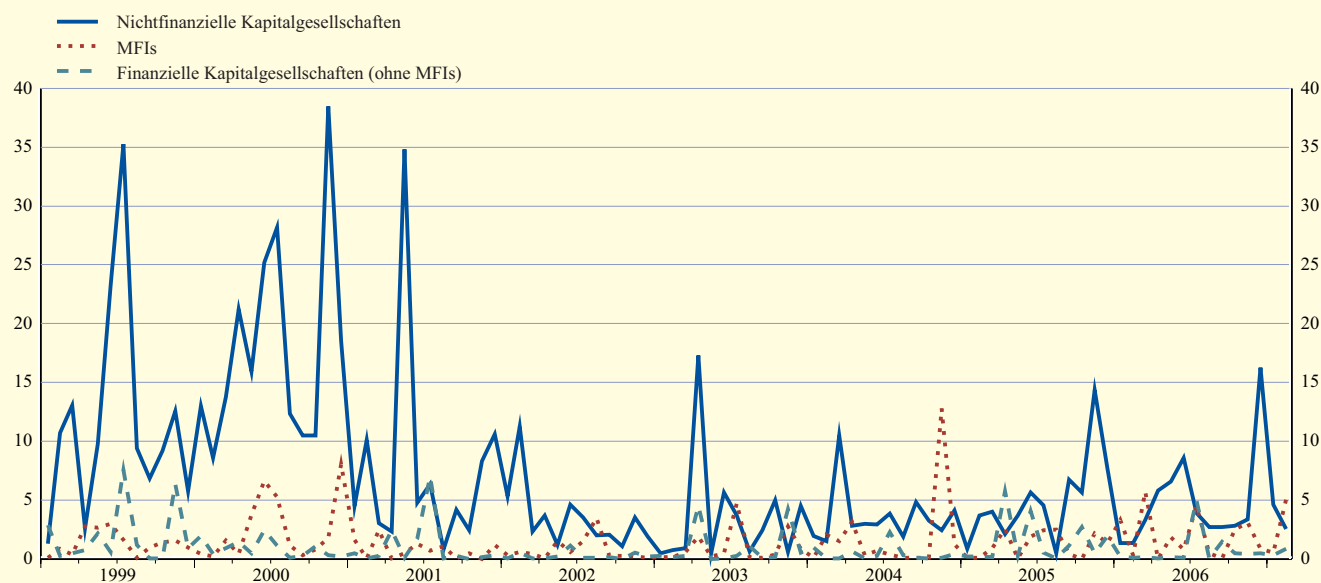
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2005 Febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
April	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
Mai	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,1	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,1	0,5

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 MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006 März	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
April	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
Mai	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
Juni	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Juli	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,01	3,37	3,63	2,71	2,36	3,07	1,62	3,48	3,80	4,14	3,47

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung						Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2006 März	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49		
April	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62		
Mai	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76		
Juni	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71		
Juli	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74		
Aug.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94		
Sept.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90		
Dez.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82		
2007 Jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,34	7,67	6,87	8,25	8,29	4,69	4,66	4,68	4,57	4,90	5,26	5,37	5,08		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2006 März		5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
April		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
Mai		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
Juni		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
Juli		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
Aug.		5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
Sept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
Okt.		5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
Nov.		5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
Dez.		5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 Jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
Febr.		6,00	5,21	5,43	4,77	4,50	4,66	4,67

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 März	0,76	2,16	3,01	1,98	2,37	1,14	2,48	3,46	2,38
April	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
Mai	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
Juni	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
Juli	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,01	3,07	3,11	2,36	3,07	1,62	3,51	3,93	3,41

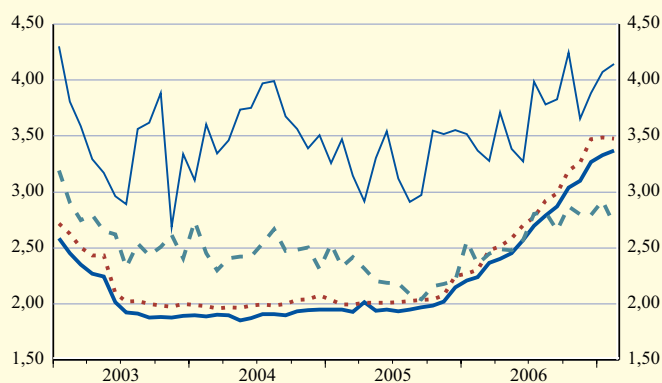
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 März	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
April	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
Mai	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
Juni	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Juli	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,00	4,35	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,04	4,39	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,47	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,85	4,84

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

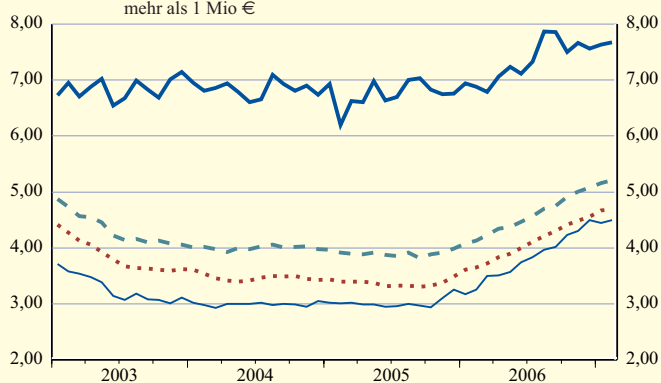
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

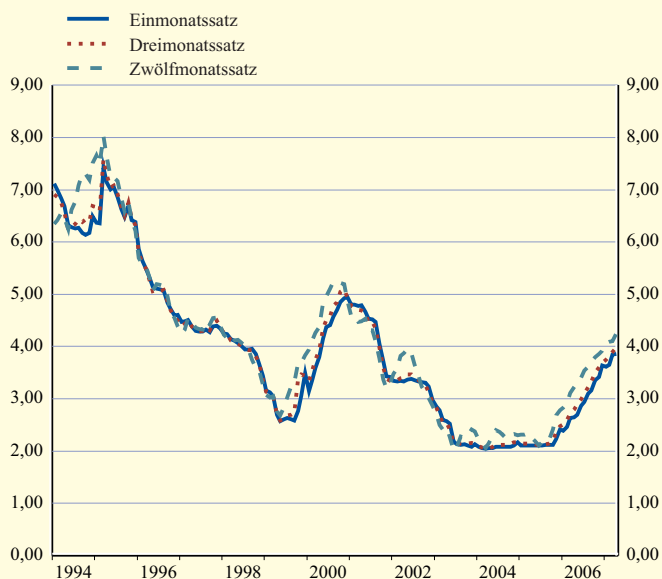
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBÖR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBÖR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBÖR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBÖR) 5	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 6	Dreimonatsgeld (LIBÖR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2006 April	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
Mai	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
Juni	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
Juli	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66

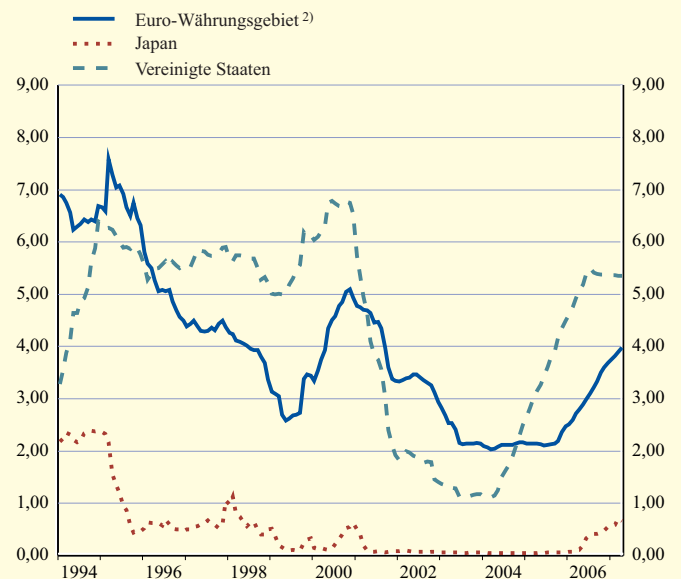
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(monatlich; in % p.a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

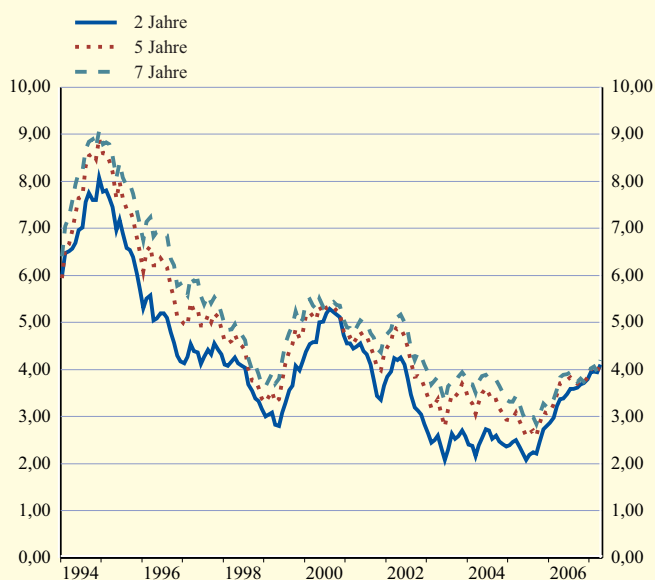
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
2006 April	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
Mai	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
Juni	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
Juli	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67

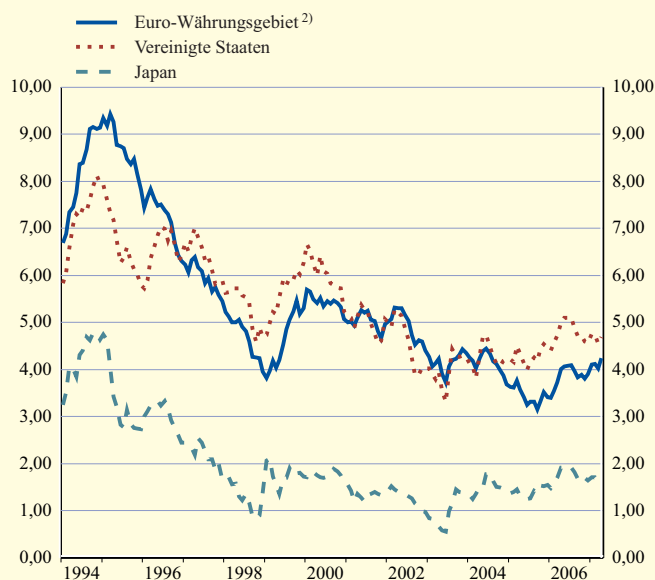
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(monatlich; in % p.a.)



A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

- 1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

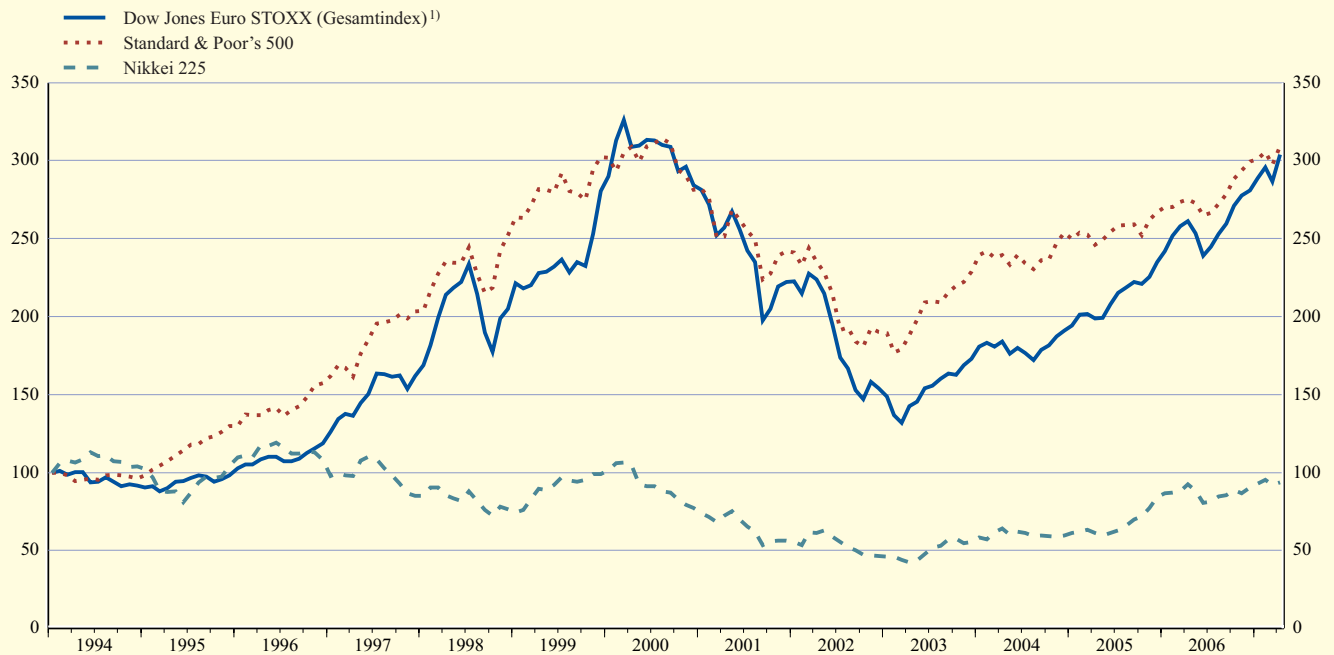
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
2006 April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
Mai	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
Juni	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9	
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9	
2006 Nov.	102,6	1,9	1,6	1,7	2,1	0,1	0,1	0,5	0,1	-0,5	0,2	1,7	3,0	
Dez.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9	
2007 Jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0	
Febr.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1	
März	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7	
April ⁴⁾		1,8												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3	
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2	
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3	
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
2006 Okt.	3,0	2,3	4,2	0,5	0,8	-0,5	2,5	2,2	2,4	-2,7	2,4	2,4	
Nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4	
Dez.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4	
2007 Jan.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4	
Febr.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6	
März	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	.	6,4	19,7	24,8	52,9
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	.	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,2	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,2	.	-	-5,5	15,7	44,8
2006 Nov.	116,6	4,3	2,9	3,5	6,2	1,9	1,6	1,7	1,6	6,9	-	-	4,5	22,9	46,7
Dez.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007 Jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,1	1,9	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
Febr.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
März	117,6	2,7	2,5	3,4	5,8	2,0	1,5	2,0	1,4	0,8	-	-	-2,3	17,6	47,3
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-5,5	15,3	50,2

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2003	106,5	1,8	6,2	0,4	3,3	2,2	1,3	2,8
2004	107,6	1,1	-9,3	-0,1	3,1	-0,3	2,6	2,6
2005	108,6	0,9	8,7	-1,2	3,5	0,2	2,0	1,8
2006	109,5	0,8	3,9	-2,0	1,3	0,0	2,7	2,4
2005 Q4	109,2	0,9	10,2	-2,1	2,4	0,0	2,2	2,7
2006 Q1	109,4	1,0	5,7	-1,7	1,8	0,0	2,9	2,4
Q2	109,7	1,0	4,4	-1,9	0,2	0,3	2,1	3,4
Q3	109,6	1,1	4,3	-2,0	1,1	-0,1	3,3	2,8
Q4	109,2	0,0	1,3	-2,4	2,1	-0,1	2,4	0,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2003	107,4	2,1	2,6	2,2	2,8	1,9	2,3	2,0
2004	109,7	2,1	2,5	2,5	2,4	1,2	2,0	2,5
2005	111,5	1,6	3,1	1,5	1,9	1,4	2,1	1,6
2006	113,9	2,2	2,8	2,5	2,5	2,0	1,7	2,2
2005 Q4	112,5	2,1	3,2	1,7	1,9	1,5	1,8	3,0
2006 Q1	113,1	2,2	1,9	2,6	2,3	1,9	1,7	2,2
Q2	113,9	2,4	2,3	2,5	2,0	2,2	1,2	3,2
Q3	114,1	2,3	3,6	2,6	2,2	1,8	1,9	2,7
Q4	114,5	1,8	3,3	2,2	3,4	2,1	2,0	0,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2003	100,9	0,3	-3,3	1,8	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	101,9	1,0	13,0	2,6	-0,6	1,5	-0,5	0,0
2005	102,6	0,7	-5,1	2,8	-1,7	1,1	0,1	-0,2
2006	104,0	1,4	-1,1	4,6	1,2	2,0	-1,0	-0,2
2005 Q4	103,0	1,1	-6,3	3,9	-0,5	1,5	-0,4	0,3
2006 Q1	103,3	1,2	-3,5	4,4	0,5	1,9	-1,2	-0,2
Q2	103,8	1,4	-2,0	4,5	1,8	1,9	-0,9	-0,1
Q3	104,2	1,2	-0,7	4,7	1,1	1,9	-1,4	-0,2
Q4	104,8	1,8	2,0	4,7	1,2	2,1	-0,4	-0,3

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2003	6 704,0	152,1	1 385,5	390,2	1 423,4	1 824,9	1 528,0	757,9
2004	6 946,1	157,3	1 418,2	413,6	1 476,0	1 898,5	1 582,4	792,7
2005	7 166,3	143,4	1 454,3	436,7	1 519,5	1 977,0	1 635,5	835,1
2006	7 479,8	147,1	1 520,5	478,7	1 572,5	2 075,2	1 685,8	894,8
2005 Q4	1 816,0	36,2	367,0	113,0	382,1	501,7	416,0	215,5
2006 Q1	1 833,0	35,5	373,0	114,7	385,5	508,3	416,0	219,2
Q2	1 860,6	36,4	377,6	118,1	391,0	515,5	422,1	221,9
Q3	1 884,1	37,2	383,8	121,5	396,3	522,7	422,7	222,2
Q4	1 902,1	38,1	386,1	124,5	399,7	528,8	425,1	231,5
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2006	100,0	2,0	20,3	6,4	21,0	27,7	22,5	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt¹⁾)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2005 Q4	0,4	0,2	0,6	0,9	0,5	0,1	0,2	0,3
2006 Q1	0,8	-2,1	1,6	-0,1	0,8	0,9	0,4	1,2
Q2	1,1	0,6	1,4	2,4	1,3	1,0	0,3	0,2
Q3	0,6	-0,1	1,1	1,0	0,6	0,4	0,2	0,6
Q4	0,7	2,2	0,5	1,5	0,8	0,8	0,4	2,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2003	0,7	-5,9	0,3	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,6	1,9	1,1	2,8	1,7	1,2	1,5
2005	1,4	-6,3	1,2	0,9	1,7	2,2	1,1	1,4
2006	2,6	-1,3	4,0	3,9	3,0	2,4	1,1	3,4
2005 Q4	1,8	-7,3	2,7	2,1	2,0	2,1	1,1	2,2
2006 Q1	2,1	-3,0	3,8	2,8	2,6	1,7	1,0	3,1
Q2	2,8	-0,8	4,4	3,8	3,3	2,6	1,2	3,2
Q3	2,8	-1,3	4,7	4,2	3,2	2,5	1,2	2,5
Q4	3,2	0,7	4,6	4,8	3,6	3,2	1,3	4,8
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2005 Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q2	1,1	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,1	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,2	-
2006	2,8	0,2	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	-
2005 Q4	1,8	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006 Q1	2,1	-0,1	0,8	0,2	0,5	0,5	0,2	-
Q2	2,8	0,0	0,9	0,2	0,7	0,7	0,3	-
Q3	2,8	0,0	0,9	0,3	0,7	0,7	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie				Energie			
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter		Ver- brauchs- güter			
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	2,2	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,4	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,2
2006	3,8	107,9	4,0	4,3	4,4	5,0	5,8	2,4	2,4	2,1	0,7	4,4
2006 Q1	3,9	106,2	3,5	3,7	3,6	3,0	5,3	2,2	2,2	2,2	3,9	2,1
Q2	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,8	5,6	2,6	3,7	2,4	0,9	3,8
Q3	4,2	108,6	4,1	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,1	1,1	1,5	4,5
Q4	4,1	109,3	3,9	4,8	4,8	5,3	6,6	3,0	5,5	2,6	-3,3	6,8
2006 Sept.	3,6	108,5	3,5	3,8	3,7	4,7	5,3	1,5	4,5	1,0	-0,4	4,0
Okt.	4,2	108,6	4,1	4,7	4,8	5,4	5,9	3,0	4,9	2,6	-1,7	5,4
Nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,4	2,5	5,2	2,0	-4,0	6,5
Dez.	4,4	110,3	4,8	5,9	5,9	7,4	7,6	3,6	6,4	3,2	-4,1	8,9
2007 Jan.	3,5	109,6	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,5	3,7	3,5	-7,4	8,4
Febr.	4,8	110,2	4,1	5,7	5,8	6,7	7,4	2,8	4,7	2,5	-5,7	10,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2006 Sept.	-0,7	-	-0,9	-1,1	-1,0	-2,2	-0,6	-0,6	-3,2	-0,2	-1,4	0,8
Okt.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
Nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,4	0,8
Dez.	1,0	-	1,2	1,3	1,5	2,2	0,8	1,0	0,8	1,1	1,9	0,8
2007 Jan.	-0,4	-	-0,5	-0,1	0,0	-0,6	0,4	-0,3	-1,5	-0,1	-3,3	0,2
Febr.	0,7	-	0,5	0,5	0,4	0,4	0,8	0,2	0,6	0,1	0,9	1,1

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾	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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,3	9,4	118,9	7,4	3,3	108,8	2,0	0,7	2,6	3,0	4,7	963	2,3
2006 Q2	119,7	8,2	118,3	6,4	3,7	108,5	2,2	1,2	2,5	2,9	4,0	967	2,6
Q3	123,1	10,5	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,6	5,0	937	-1,8
Q4	124,8	6,8	121,9	7,6	3,3	109,7	2,3	-0,2	3,5	3,3	6,8	983	5,1
2007 Q1	.	.	.	.	2,7	109,7	1,6	0,4	2,3	.	.	948	-1,7
2006 Okt.	123,7	13,2	119,8	10,9	2,5	109,1	1,5	-0,8	2,6	1,7	5,4	949	-0,5
Nov.	124,5	6,3	122,3	8,0	3,3	109,7	2,1	-0,1	3,4	3,5	7,1	973	4,4
Dez.	126,3	1,7	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,3	4,4	4,5	7,8	1 027	13,2
2007 Jan.	126,3	12,2	123,4	10,1	2,0	109,2	0,9	-0,4	1,7	2,4	4,0	939	-2,9
Febr.	125,6	4,9	124,0	7,5	2,1	109,6	1,2	-0,5	2,6	4,7	4,4	935	-3,7
März	.	.	.	.	3,9	110,2	2,6	2,1	2,6	.	.	971	0,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2006 Okt.	-	0,2	-	-0,1	0,2	-	0,2	-0,2	0,4	0,9	0,2	-	-1,6
Nov.	-	0,6	-	2,1	0,7	-	0,5	0,0	0,8	1,5	1,1	-	2,5
Dez.	-	1,5	-	0,9	0,5	-	0,5	0,2	0,5	0,5	1,2	-	5,5
2007 Jan.	-	0,0	-	0,0	-0,8	-	-0,9	-0,3	-1,1	-0,6	-2,0	-	-8,5
Febr.	-	-0,6	-	0,5	0,5	-	0,4	0,3	0,6	1,0	0,5	-	-0,5
März	-	.	-	.	0,9	-	0,5	0,7	0,2	.	.	-	3,8

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2006 Nov.	109,9	6	6	4	16	-	-7	-3	-7	10	-9
Dez.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 Jan.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
Febr.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8
März	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2006 Nov.	3	-4	10	3	10	13	12	19	12	19	26
Dez.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 Jan.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
Febr.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
März	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
April	0	-6	7	0	3	17	14	22	19	23	25

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

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

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,521	8,7	9,332	7,4	3,189	17,8	5,978	7,3	6,543	10,4
2004	12,876	8,8	9,657	7,5	3,219	18,2	6,190	7,5	6,685	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 Q1	12,220	8,2	9,198	7,0	3,023	17,4	5,840	7,0	6,380	9,7
Q2	11,749	7,9	8,892	6,8	2,858	16,6	5,688	6,8	6,062	9,3
Q3	11,564	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,524	6,6	6,040	9,2
Q4	11,321	7,6	8,491	6,4	2,830	16,5	5,335	6,4	5,987	9,1
2007 Q1	10,895	7,3	8,105	6,1	2,791	16,3	5,085	6,1	5,810	8,8
2006 Okt.	11,444	7,7	8,585	6,5	2,859	16,6	5,387	6,5	6,056	9,2
Nov.	11,319	7,6	8,499	6,4	2,819	16,4	5,333	6,4	5,986	9,1
Dez.	11,202	7,5	8,389	6,3	2,813	16,4	5,284	6,3	5,918	9,0
2007 Jan.	11,035	7,4	8,222	6,2	2,813	16,4	5,179	6,2	5,856	8,9
Febr.	10,882	7,3	8,089	6,1	2,793	16,3	5,075	6,1	5,807	8,8
März	10,769	7,2	8,003	6,0	2,766	16,1	5,001	6,0	5,767	8,7

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2006.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen								Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
	1	2	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozialbeiträge			Verkäufe	12		13
			3	Private Haushalte	Kapitalgesellschaften	4	5	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8					Arbeitsgeber	Arbeitnehmer	9	10
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	14,0	0,3	15,6	8,2	4,5	2,1	0,3	0,3	42,1

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Insgesamt		Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nachrichtlich: Primärausgaben ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13
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	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,6	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,5

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

	Finanzierungssaldo					Primärsaldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Insgesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung		Insgesamt	Arbeitsnehmerentgelte	Vorleistungen	Sachtransfers über Marktproduzenten	Abschreibungen	Verkäufe (minus)	Kollektivverbrauch	Individualverbrauch
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,5
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	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,3	0,3	1,3	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,4

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,5	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,4	11,9	11,2	23,4
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,4	10,4	7,8	35,0
2006	69,0	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,7	7,6	7,5	36,2

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,2
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	69,0	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,5	4,6	13,8	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Sons- tige ¹⁰⁾	
			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 ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Quelle: EZB.

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

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9		10
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	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	46,9	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,0	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,7	13,5	14,0	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,2	48,6	13,4	14,2	16,2	3,0	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	38,4
Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,4	48,4	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,0
Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,6	42,1	10,6	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,5	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,1	41,6	10,0	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
Q2	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
Q4	49,7	48,9	13,5	14,5	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,5
2006 Q1	42,7	42,3	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
Q2	46,2	45,7	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	50,1	49,5	14,3	14,6	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,2

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,9	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,0	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,1
Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
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	-5,0	-1,5
Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,1	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,8	1,3
2004 Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-5,1	-1,9
Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,5	-0,3
Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 Q1	47,2	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,1	-2,0
Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,6	1,6
Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,0	1,7
2006 Q1	45,9	42,6	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,1	3,3	1,9	1,4	-3,1	-0,1
Q2	46,2	42,8	10,3	4,9	3,2	24,3	21,3	1,0	3,5	2,4	1,1	0,0	3,1
Q3	46,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,1	4,4	2,5	1,8	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,0	22,3	1,3	5,5	3,3	2,3	-0,7	2,0

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

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

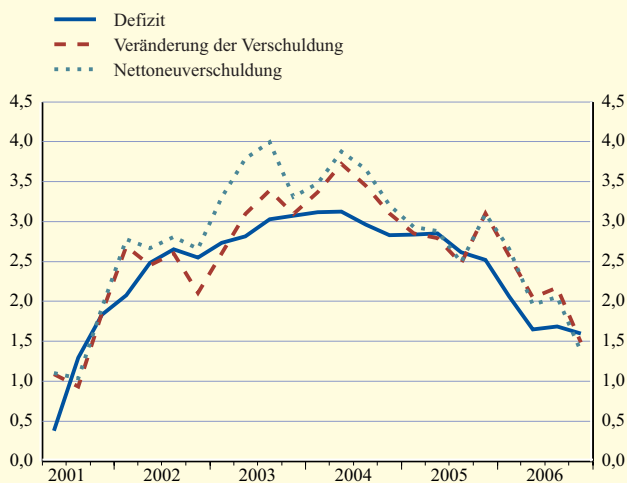
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten ²⁾

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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

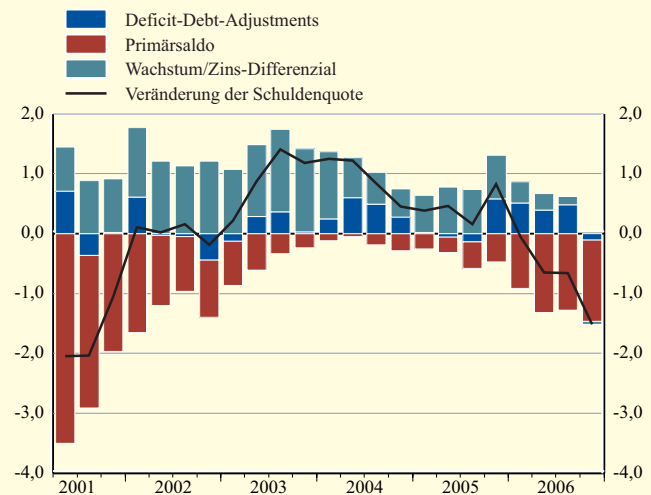
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung	
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige		
				Zusammen	Bargeld und Einlagen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

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



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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

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



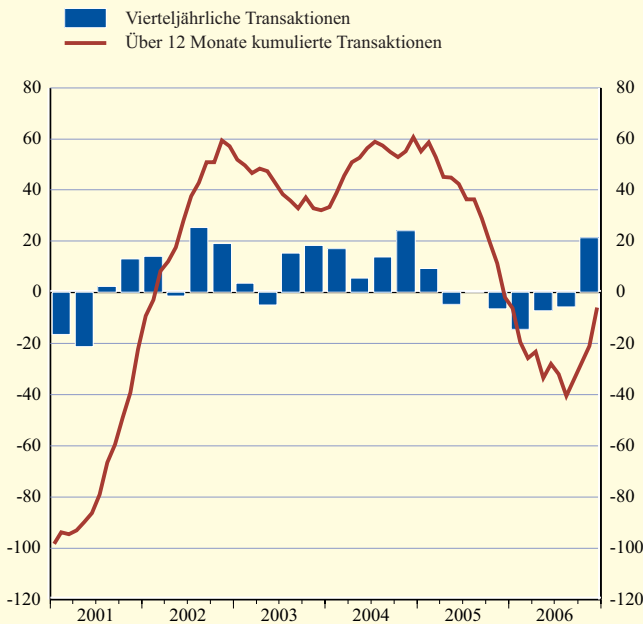
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

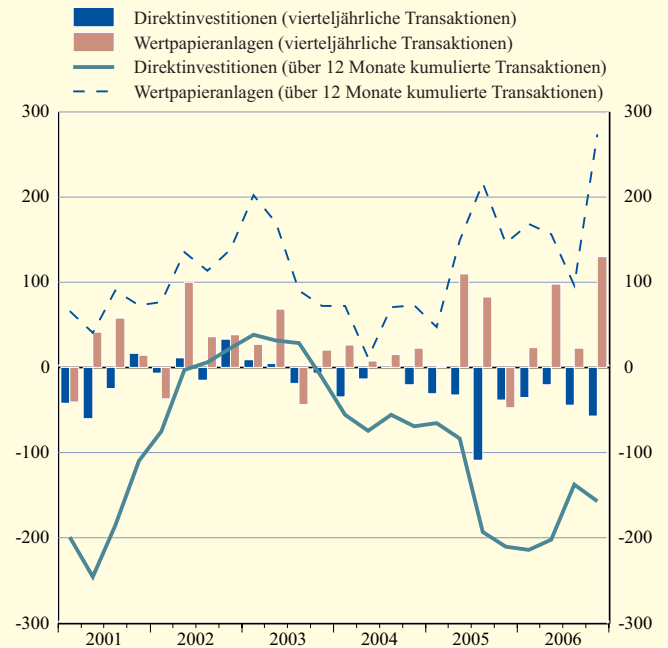
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	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- genen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2005 Q4	-6,5	2,5	10,4	-2,6	-16,8	4,7	-1,8	-37,8	-37,8	-47,2	-6,9	45,7	8,3	39,7
2006 Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2006 Febr.	-3,7	0,4	2,3	1,8	-8,1	1,0	-2,6	22,5	-32,0	25,8	-2,5	29,2	2,0	-19,9
März	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
April	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
Mai	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
Juni	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
Nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
Dez.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 Jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
Febr.	-7,2	1,5	2,6	0,2	-11,4	1,4	-5,8	-7,2	-12,6	28,6	-7,8	-14,7	-0,6	13,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Febr.	-4,4	35,1	36,3	-1,2	-74,6	13,4	9,1	142,9	-147,7	350,3	-10,1	-45,0	-4,6	-152,0

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

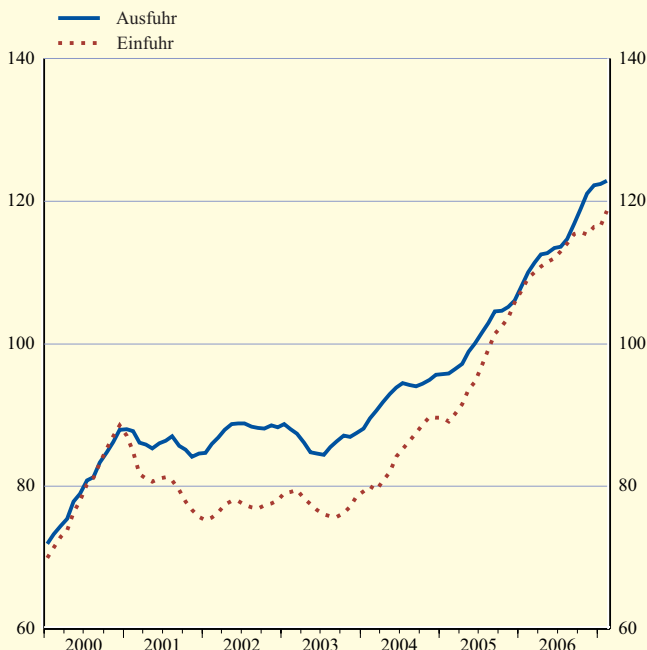
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2005 Q4	560,6	567,1	-6,5	327,6	325,1	106,6	96,2	103,9	106,5	22,5	39,3	8,5	3,8
2006 Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2006 Dez.	220,8	207,0	13,8	117,5	111,6	38,1	34,5	48,9	44,8	16,3	16,1	5,4	1,3
2007 Jan.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
Febr.	196,5	203,7	-7,2	116,9	115,4	33,4	30,8	33,9	33,7	12,4	23,8	1,9	0,5
	Saisonbereinigt												
2005 Q4	542,5	556,3	-13,9	318,3	317,3	104,9	94,7	98,8	105,2	20,5	39,1	.	.
2006 Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2006 Juni	195,9	191,6	4,3	114,7	112,0	36,2	33,4	37,6	34,7	7,5	11,5	.	.
Juli	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
Aug.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
Sept.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
Okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
Nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
Dez.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 Jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
Febr.	212,2	217,5	-5,3	123,7	121,0	37,8	34,0	38,4	43,5	12,4	19,0	.	.

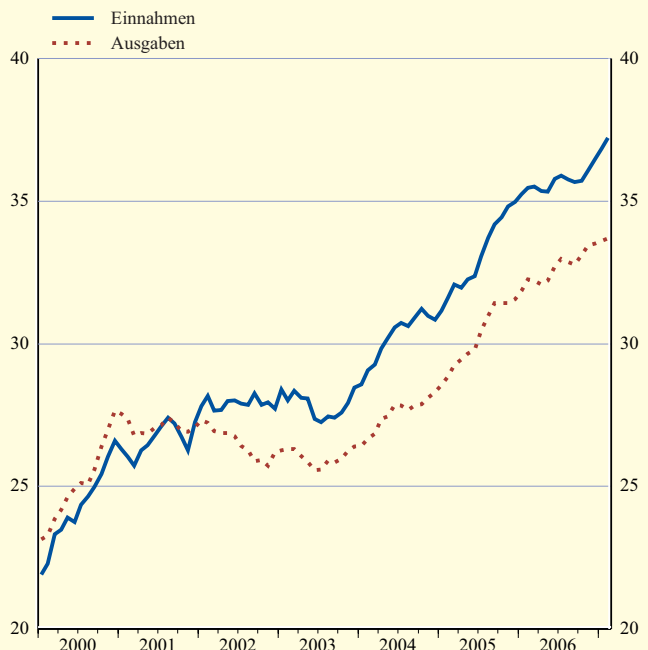
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 Q4	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2005 Q4	-74,0	-60,5	0,6	-61,2	-13,5	0,1	-13,6	36,2	30,6	-1,5	32,1	5,6	-0,4	6,0
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2006 Febr.	-42,9	-37,4	-1,5	-35,8	-5,5	0,0	-5,5	10,9	12,2	0,3	11,9	-1,3	0,1	-1,4
März	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
April	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
Mai	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
Juni	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
Nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
Dez.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 Jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
Febr.	-29,4	-10,2	-0,1	-10,1	-19,2	-0,3	-18,8	16,8	7,7	4,2	3,5	9,0	0,2	8,8

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		Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	
			Staat	Staat	Staat			Staat							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2005 Q4	0,0	-4,9	-52,8	-0,8	62,2	0,5	-25,1	-27,9	-0,2	18,8	0,1	-4,9	5,6	5,9	-18,8
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2006 Febr.	0,0	-4,0	-23,3	-	36,2	-0,2	-7,0	-16,7	-	28,9	0,3	1,5	-2,0	-	12,0
März	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
April	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
Mai	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
Juni	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
Nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
Dez.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 Jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
Febr.	0,0	-14,6	-7,7	-	39,7	0,0	-15,5	-12,7	-	38,6	0,1	-4,3	1,8	-	3,4

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		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
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2005 Q4	-127,6	173,4	-1,1	-0,9	-2,0	-1,1	-2,1	-87,3	120,3	-37,5	5,2	-49,8	115,0	-37,1	13,9	56,1
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2006 Febr.	-45,0	74,3	-4,8	0,3	1,2	1,0	-1,0	-3,4	36,4	-7,1	9,7	3,7	26,7	-38,1	-4,1	38,6
März	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
April	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
Mai	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
Juni	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
Nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
Dez.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 Jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
Febr.	-126,1	111,4	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,7	78,1	-4,2	7,8	-85,5	70,3	-33,0	-10,3	28,2

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €, Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2005 Q4	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0

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

8. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Quelle: EZB.

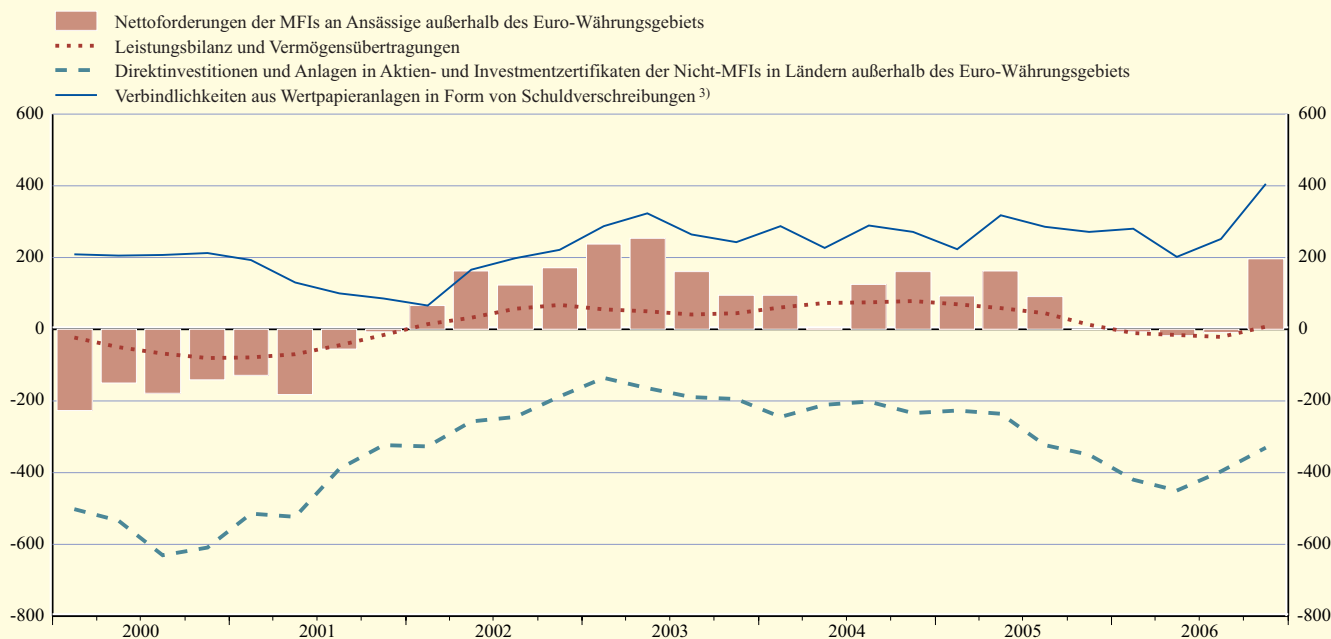
7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	404,4	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	185,0	195,8
2005 Q4	-1,3	-74,8	36,7	-74,9	47,6	-3,6	-39,3	54,1	-6,9	39,5	-22,9	-33,1
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,3
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	1,7
Q4	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	150,1	-63,5	75,3	-0,8	1,2	167,5	172,0
2006 Febr.	-2,3	-41,3	10,8	-42,0	31,4	35,0	-36,9	37,6	-2,5	-20,1	-30,3	-26,1
März	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
April	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
Mai	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
Juni	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,8
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,1
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,0
Okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
Nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
Dez.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	23,5	5,6	29,2	-4,5	11,8	75,3	81,0
2007 Jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	48,4	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-22,8	-22,9
Febr.	-5,8	-28,9	16,6	-18,7	44,3	37,4	-32,9	32,9	-7,8	13,0	49,9	39,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Febr.	11,0	-283,6	170,9	-177,7	244,6	453,5	-237,8	249,1	-10,1	-153,3	266,5	250,7

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

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

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

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

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

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

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

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q3	-957,1	-11,4	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
Q4	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
Aktiva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,5	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q3	11 857,5	141,2	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
Q4	12 325,0	146,7	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
Passiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,7	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q3	12 814,5	152,6	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
Q4	13 294,7	158,3	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q3	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
Q4	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen			Geldmarktpapiere						
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs 8	Passiva 10	Aktiva		Passiva			
			Staat 3	Übrige Sektoren 4						Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Staat 13	Übrige Sektoren 14		
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q3	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
Q4	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

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

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

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- 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	
Eurosystem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Jan.	338,6	183,3	365,051	4,7	5,1	145,4	4,4	22,9	118,1	-	-	-	0,0	0,0	24,9	-24,0
Febr.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
März	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q1	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
2007 Jan.	43,0	10,4	20,632	0,4	0,0	32,2	0,7	3,9	27,6	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9
März	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 056,8	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,1	164,0	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,7	246,7	314,6	994,3	1 073,4	604,4	183,2	255,5	767,5	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,2	269,6	334,7	1 068,6	1 223,3	705,0	206,5	275,9	842,8	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,8	662,5	289,4	366,0	1 183,7	1 390,5	824,9	207,3	302,2	938,9	224,7
2005 Q3	10,2	15,7	317,8	150,8	70,6	85,7	275,3	318,2	183,7	53,6	70,8	216,8	52,9
Q4	9,8	15,9	321,6	154,6	68,9	86,6	276,1	328,7	189,3	55,9	72,6	222,5	53,8
2006 Q1	16,0	22,4	332,2	158,9	72,0	89,8	283,1	337,3	198,7	53,6	73,9	224,7	55,1
Q2	9,4	14,3	340,5	162,4	71,4	89,9	290,6	344,1	204,5	52,0	75,0	231,1	57,3
Q3	8,0	10,4	346,4	167,5	71,4	91,0	298,0	354,1	212,0	51,0	75,4	238,3	59,9
Q4	11,6	7,4	360,6	173,8	74,6	95,4	312,0	355,0	209,7	50,8	77,9	244,8	52,3
2006 Sept.	8,4	7,5	118,6	57,5	25,3	30,4	103,4	118,0	69,9	17,1	25,2	80,4	18,8
Okt.	16,1	13,7	118,2	57,2	24,5	31,4	101,7	117,7	69,8	17,2	25,8	80,6	18,0
Nov.	12,6	6,2	120,0	58,4	25,7	31,2	104,9	116,3	68,8	16,9	25,9	80,7	17,0
Dez.	6,2	2,4	122,3	58,2	24,4	32,8	105,4	121,0	71,0	16,8	26,2	83,4	17,4
2007 Jan.	11,8	8,1	121,4	49,4	22,2	30,8	100,6	119,6	63,4	14,1	23,3	81,1	16,1
Febr.	10,3	8,5	122,1	52,7	23,7	31,8	101,3	122,3	67,2	15,2	25,6	82,0	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,7	108,6	106,0	106,9	113,2	108,5	102,0	97,1	110,1	100,3	103,1	
2004	9,0	6,5	117,5	115,7	120,0	118,5	118,1	108,0	104,2	109,1	118,0	108,5	
2005	4,8	5,0	123,7	120,2	129,6	123,6	124,3	113,9	107,5	123,7	124,2	116,7	
2006	7,4	5,6	133,2	129,4	136,4	131,1	134,1	120,7	113,6	124,0	131,3	125,6	
2005 Q3	7,0	5,6	126,1	122,0	134,9	125,6	127,3	115,8	108,3	126,6	126,6	119,4	
Q4	5,6	5,4	126,6	123,3	131,4	126,0	127,2	117,0	108,1	132,8	127,4	121,4	
2006 Q1	10,5	8,5	128,8	124,7	135,4	128,8	128,5	117,2	110,2	125,2	127,8	120,5	
Q2	5,1	3,8	131,9	127,8	135,0	128,4	132,3	119,1	112,0	124,4	131,2	124,5	
Q3	5,0	4,5	133,7	130,4	135,2	130,6	135,1	122,1	115,6	123,1	130,4	127,0	
Q4	9,0	5,7	138,6	134,8	139,9	136,6	140,4	124,3	116,7	123,2	135,5	130,4	
2006 Sept.	5,6	3,1	137,2	133,8	143,4	131,3	140,1	123,0	115,6	123,8	131,4	128,1	
Okt.	13,3	11,5	136,5	133,4	137,8	134,7	137,2	124,2	117,3	124,9	134,2	129,0	
Nov.	9,4	4,2	138,4	135,4	144,9	134,5	141,6	122,1	115,2	121,9	135,4	128,8	
Dez.	4,2	1,4	140,9	135,5	136,9	140,6	142,3	126,6	117,5	122,7	136,8	133,4	
2007 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,5	96,1	96,3	101,0	97,3	94,7	93,6	92,3	99,2	95,9	
2004	-0,1	2,6	97,4	96,3	95,6	101,3	97,1	97,1	98,3	91,7	98,5	96,0	
2005	2,8	8,0	100,2	100,2	96,7	103,3	99,1	104,9	111,2	91,2	101,0	98,0	
2006	3,6	7,4	103,7	104,5	98,7	106,5	101,7	112,7	123,1	91,4	104,7	101,5	
2005 Q3	3,0	9,6	101,0	100,9	97,3	104,1	99,7	107,5	115,0	92,6	101,7	98,6	
Q4	4,1	10,0	101,8	102,3	97,5	104,8	100,1	109,9	118,7	92,0	103,7	99,5	
2006 Q1	5,0	12,8	103,4	104,0	99,0	106,3	101,6	112,6	122,3	93,5	105,1	101,3	
Q2	4,1	10,2	103,4	103,8	98,4	106,8	101,2	113,0	123,9	91,4	103,9	100,8	
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,2	106,3	101,7	113,4	124,4	90,5	105,1	101,9	
Q4	2,4	1,6	104,3	105,3	99,2	106,6	102,5	111,7	121,9	90,2	104,6	101,9	
2006 Sept.	2,7	4,2	104,0	105,3	98,4	105,9	102,0	112,6	123,0	90,5	104,9	102,2	
Okt.	2,5	1,9	104,1	105,0	99,2	106,7	102,5	111,2	121,1	90,1	104,8	101,8	
Nov.	3,0	1,9	104,3	105,7	99,0	106,3	102,5	111,8	121,6	90,9	104,4	102,2	
Dez.	1,9	0,9	104,4	105,2	99,3	106,8	102,4	112,1	123,0	89,5	104,7	101,9	
2007 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Europäische Union- EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2003	1 056,8	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,2	135,4	59,2	37,9	90,9
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,8	104,8
2006	1 379,8	31,1	49,7	214,8	193,8	55,3	76,5	38,5	199,8	53,5	34,5	183,2	76,9	54,3	117,9
2005 Q3	317,8	7,5	11,4	51,4	40,2	11,2	17,8	9,2	47,5	11,3	8,5	43,7	19,1	12,2	26,7
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,2	42,4	11,5	17,7	9,5	48,4	11,5	8,5	42,3	19,3	12,4	28,1
2006 Q1	332,2	7,5	11,6	53,2	44,6	12,6	18,0	9,7	49,6	12,6	8,8	43,6	19,3	13,2	27,9
2006 Q2	340,5	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,7	12,8	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
2006 Q3	346,4	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,6	28,8
2006 Q4	360,6	8,1	13,1	53,9	52,2	15,6	20,8	9,5	50,8	14,6	8,6	48,7	19,7	14,0	30,9
2006 Sept.	118,6	2,6	4,3	17,8	17,0	5,0	6,5	3,3	16,9	4,8	2,9	16,1	6,4	4,8	10,2
2006 Okt.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,8	2,9	15,8	6,4	4,7	10,3
2006 Nov.	120,0	2,7	4,3	18,0	17,3	5,3	6,9	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,5
2006 Dez.	122,3	2,7	4,4	18,0	17,8	5,1	7,0	3,1	17,7	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,1
2007 Jan.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,1	3,5	16,6	4,6	2,9	16,4	7,0	4,8	9,5
2007 Febr.	122,1														
In % der Ausfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Einfuhren (cif)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,1	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,3	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,9	95,9	53,5	82,8
2006	1 390,5	27,3	47,4	165,5	153,6	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 Q3	318,2	6,6	10,7	39,5	33,0	19,9	15,0	6,2	30,9	31,5	13,6	50,0	26,7	14,1	20,6
2005 Q4	328,7	6,6	11,0	39,2	34,0	21,2	15,2	6,7	31,2	32,1	13,7	53,1	26,3	14,9	23,6
2006 Q1	337,3	6,7	11,3	41,1	35,2	23,3	15,0	7,1	31,6	33,5	14,2	51,5	26,8	15,6	24,5
2006 Q2	344,1	6,7	11,4	42,9	37,3	24,4	15,4	7,5	31,5	34,4	13,9	53,3	27,0	15,8	22,6
2006 Q3	354,1	7,0	12,1	41,3	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	55,0	27,8	16,7	25,2
2006 Q4	355,0	6,9	12,6	40,2	41,7	22,9	15,7	7,3	32,8	39,8	13,6	52,8	27,9	17,9	22,9
2006 Sept.	118,0	2,3	4,1	13,3	13,4	7,8	5,3	2,4	10,6	12,4	4,8	18,4	8,7	5,5	9,0
2006 Okt.	117,7	2,2	4,1	13,3	13,9	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
2006 Nov.	116,3	2,3	4,2	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,6	9,3	5,9	6,3
2006 Dez.	121,0	2,4	4,4	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,5	13,8	4,5	17,3	9,4	6,2	8,3
2007 Jan.	119,6	2,4	4,4	13,3	14,0	7,6	5,5	2,6	11,2	13,8	5,0	17,5	8,8	6,2	7,3
2007 Febr.	122,3														
In % der Einfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	15,4
2004	69,4	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-24,0	-23,0	-6,7	22,0
2006	-10,8	3,8	2,3	49,2	40,1	-39,0	14,4	9,5	71,6	-90,2	-21,5	-29,4	-32,5	-11,6	22,6
2005 Q3	-0,4	0,8	0,7	12,0	7,3	-8,7	2,8	3,0	16,6	-20,2	-5,1	-6,3	-7,6	-1,9	6,1
2005 Q4	-7,1	0,9	0,3	11,9	8,5	-9,7	2,6	2,8	17,2	-20,5	-5,2	-10,8	-7,0	-2,5	4,5
2006 Q1	-5,1	0,8	0,3	12,1	9,3	-10,7	3,0	2,6	18,0	-20,9	-5,3	-7,9	-7,5	-2,4	3,4
2006 Q2	-3,6	1,0	0,8	10,4	10,3	-11,4	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,5	-8,2	-8,1	-2,4	7,6
2006 Q3	-7,6	0,8	0,7	13,0	10,1	-9,5	3,4	2,3	17,4	-22,5	-5,7	-9,2	-8,9	-3,1	3,5
2006 Q4	5,6	1,2	0,5	13,8	10,4	-7,4	5,1	2,2	18,0	-25,1	-5,0	-4,1	-8,2	-3,8	8,0
2006 Sept.	0,6	0,3	0,2	4,6	3,5	-2,8	1,3	0,9	6,2	-7,6	-1,8	-2,4	-2,3	-0,7	1,2
2006 Okt.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-1,0	2,0
2006 Nov.	3,8	0,4	0,1	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,4	-1,7	-1,1	-2,6	-1,3	3,2
2006 Dez.	1,3	0,3	0,0	4,6	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-8,9	-1,6	-0,9	-2,7	-1,5	2,8
2007 Jan.	1,8	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,1	-1,9	-1,5	2,2
2007 Febr.	-0,2														

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



WECHSELKURSE

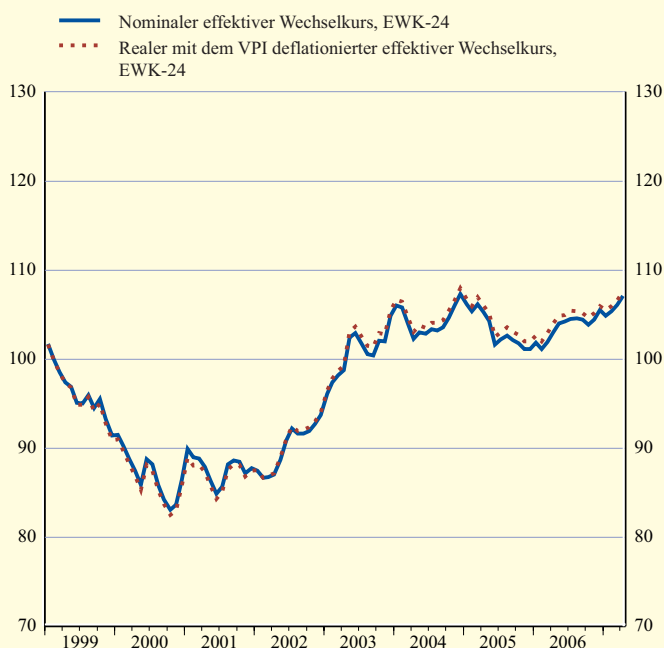
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006 Q1	101,7	102,5	101,0	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
Q2	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
Q4	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,0	104,8	-	-	-	112,0	104,8
2006 April	103,0	104,0	102,5	-	-	-	108,8	102,5
Mai	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
Juni	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
Juli	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
Aug.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Okt.	103,9	104,7	103,4	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dez.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
März	106,1	106,6	105,3	-	-	-	112,7	105,3
April	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 April	1,0	1,0	0,9	-	-	-	0,8	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 April	4,0	3,5	3,7	-	-	-	4,5	3,6

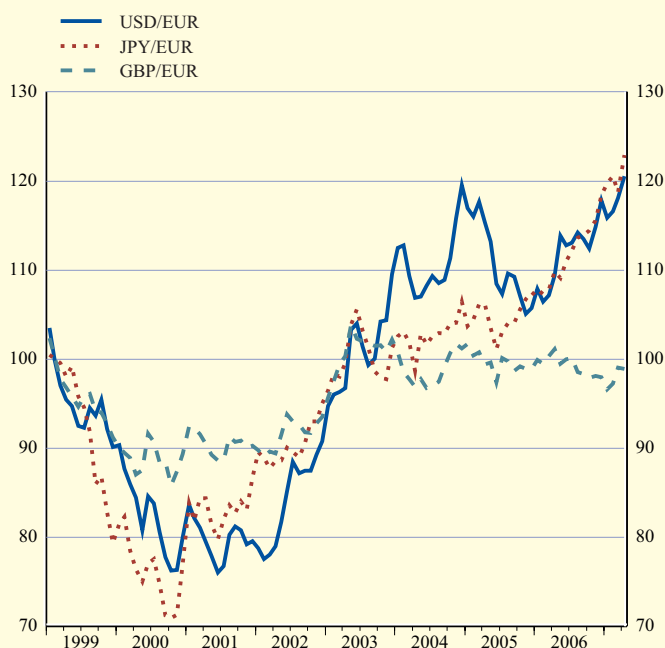
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006 Okt.	7,4555	9,2533	0,67254	1,2611	149,65	1,5898	1 202,31	9,8189	1,9905	1,4235	8,3960	1,6733
Nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
Dez.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
Febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 April	0,0	-0,7	-0,1	2,1	3,5	1,6	0,7	2,1	1,4	-0,9	-0,2	-2,2
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 April	-0,1	-1,0	-2,2	10,1	11,9	4,0	7,6	11,0	4,2	9,1	3,5	-2,0
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2006 Okt.	28,290	15,6466	0,57672	0,6961	3,4528	267,10	0,4293	3,9014	36,804	1,9558	3,5191	
Nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
Dez.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007 Jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
Febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 April	-0,1	0,0	0,3	-0,7	0,0	-1,5	0,0	-1,8	-1,0	0,0	-1,1	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 April	-1,7	0,0	0,9	1,1	0,0	-7,3	0,0	-2,6	-10,4	0,0	-4,5	
	Chinesi- scher Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2006 Okt.	9,9651	7,3913	86,29	11 569,46	4,6390	1,9066	63,022	33,8849	9,6481	47,068	1,8654	
Nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
Dez.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007 Jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
Febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2007 April	1,9	0,4	-0,4	1,2	0,5	-2,9	0,6	1,0	-1,4	1,6	-1,6	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2007 April	6,1	1,2	-3,9	12,2	3,4	-6,8	2,1	3,3	28,7	-5,6	12,1	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HVPI														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q3	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006 Dez.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007 Jan.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
Febr.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
März	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
April	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2006 Okt.	4,26	3,89	3,88	-	4,26	4,55	4,28	7,47	4,34	5,40	7,56	4,42	3,73	4,51
Nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
Dez.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007 Jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
Febr.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2006 Okt.	3,78	2,65	3,61	3,57	3,62	4,97	3,53	8,20	3,62	4,21	8,62	5,02	2,96	5,13
Nov.	3,84	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
Dez.	4,01	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007 Jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
Febr.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
Reales BIP														
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,5	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,1	3,2	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	2,9	5,8	7,6	8,3	4,4	2,8
2006 Q3	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,5	3,0
Q4	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,4	3,6	6,6	7,6	9,6	4,9	3,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	.	.	2,8
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP														
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,4
2006 Q2	-12,1	-5,9	2,7	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,7	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
Q3	-4,3	-5,1	4,6	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
Q4	-24,5	-5,3	1,4	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,3	-3,3
Lohnstückkosten														
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	.	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	1,9	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,7	-0,6	.
2006 Q2	.	.	2,0	5,1	-	-	3,5	-	-0,6	-	-	3,7	-0,3	.
Q3	.	.	2,9	5,6	-	-	11,1	-	-0,9	-	-	0,5	0,5	.
Q4	.	.	4,0	8,3	-	-	10,0	-	-1,2	-	-	1,0	-0,5	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,3	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	4,7	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006 Q3	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,7	6,0	7,6	7,2	13,5	7,6	13,1	6,8	5,4
Q4	8,3	6,7	3,6	5,6	4,5	6,0	4,9	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	8,2	6,4	3,4	4,9	4,4	5,8	5,7	8,0	6,7	11,7	7,8	11,0	6,7	.
2006 Dez.	8,3	6,5	3,5	5,4	4,4	5,9	4,9	7,8	6,9	12,2	7,4	11,9	6,6	5,4
2007 Jan.	8,4	6,5	3,3	4,9	4,4	6,0	5,8	7,9	6,7	12,1	7,7	11,2	6,7	5,4
Febr.	8,2	6,4	3,4	4,9	4,4	5,8	5,7	8,0	6,7	11,7	7,7	11,0	6,7	.
März	8,0	6,2	3,4	4,9	4,3	5,6	5,5	8,1	6,6	11,4	7,8	10,8	6,6	.
April	.	.	.	.	4,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

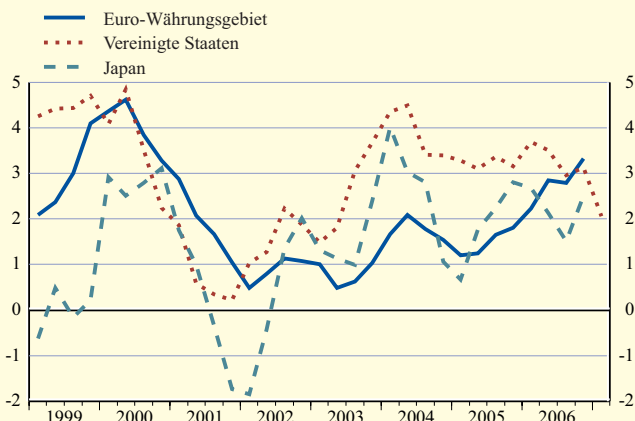
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank- einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2006 Q1	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2007 Q1	2,4	-2,0	2,1	2,4	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2006 Dez.	2,5	-	-	3,6	4,5	5,3	5,36	4,57	1,3213	-	-
2007 Jan.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
Febr.	2,4	-	-	2,5	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
März	2,8	-	-	2,7	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
April	.	-	-	.	4,5	.	5,35	4,69	1,3516	-	-
Japan											
2003	-0,2	-3,8	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,5	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,9	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,5	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	.	.	2,9	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2006 Dez.	0,3	-3,1	-	5,2	4,1	0,7	0,56	1,64	154,82	-	-
2007 Jan.	0,0	.	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
Febr.	-0,2	.	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
März	-0,1	.	-	1,5	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
April	.	.	-	.	.	.	0,66	1,67	160,68	-	-

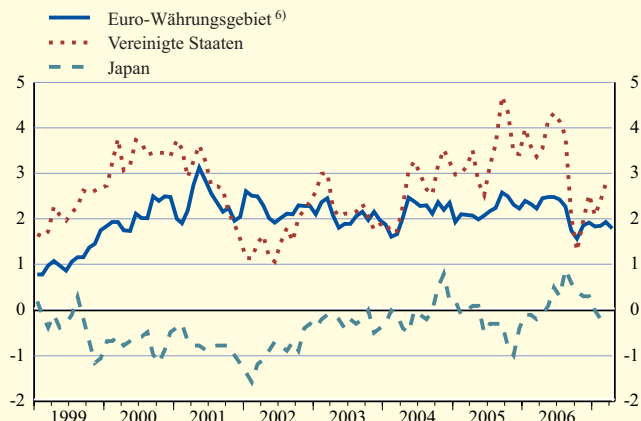
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

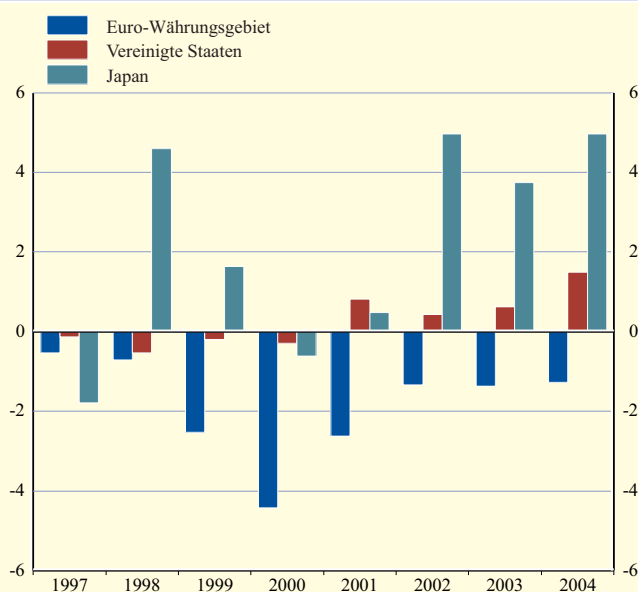
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(in % des BIP)

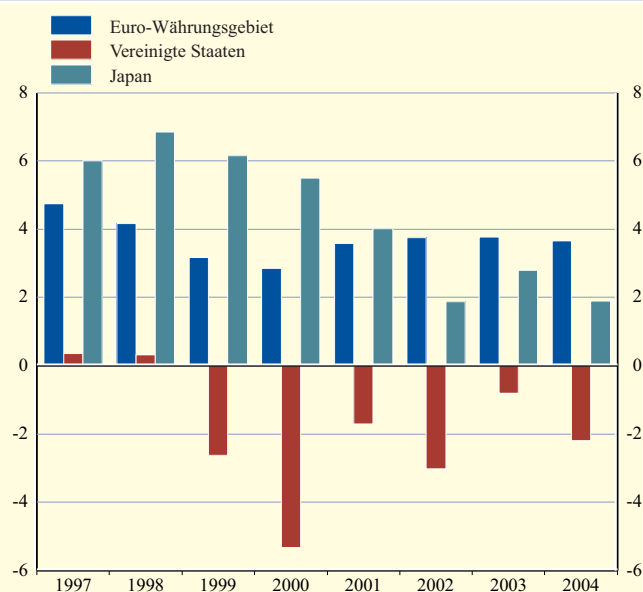
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2003	13,3	18,5	-4,7	6,8	6,8	0,8	7,6	0,1	0,4	13,3	8,5	11,3	9,3
2004	13,2	19,3	-5,6	7,0	6,7	6,7	7,6	5,2	0,3	13,5	7,9	11,2	10,1
2005	12,9	19,7	-6,2	7,1	7,0	3,3	7,9	2,6	-1,0	13,8	4,9	9,6	9,7
2006	13,8	20,0	-6,2	7,6	7,3	2,3	8,2	1,4	-1,2	13,1	3,6	8,5	8,1
2005 Q1	13,2	19,8	-6,3	7,3	6,9	3,4	7,4	3,6	0,1	13,6	5,7	10,0	8,5
2005 Q2	12,7	19,5	-6,1	6,9	7,0	3,4	7,9	3,1	-0,7	14,0	4,4	9,4	10,4
2005 Q3	13,2	19,5	-5,7	6,8	7,0	3,5	8,5	1,4	-1,4	13,9	5,6	10,0	10,3
2005 Q4	12,7	20,2	-6,8	7,3	7,1	3,1	7,9	2,3	-1,7	13,6	3,8	9,1	9,7
2006 Q1	14,5	20,3	-6,3	7,5	7,2	2,7	8,4	1,1	-0,8	13,6	5,4	9,1	9,4
2006 Q2	13,6	20,2	-6,4	7,6	7,3	3,0	8,1	2,3	-1,5	13,3	1,9	8,2	8,5
2006 Q3	13,3	20,0	-6,5	7,7	7,4	1,5	8,3	0,7	-1,9	12,9	4,4	8,3	7,3
2006 Q4	14,0	19,4	-5,7	7,7	7,3	2,0	8,1	1,4	-0,7	12,6	2,7	8,4	7,4
Japan													
2003	25,4	22,9	3,1	13,2	13,2	2,4	16,9	-5,4	0,2	3,6	0,3	7,0	-0,7
2004	25,8	22,8	3,6	13,6	13,4	4,2	17,8	-0,5	1,0	4,8	3,1	6,8	-1,0
2005	26,4	23,3	3,5	14,4	14,2	6,8	17,1	-4,9	-4,6	4,4	3,0	6,4	1,2
2006	.	24,1	.	.	.	1,6	.	0,4	0,2	.	4,1	0,0	-0,2
2005 Q1	31,6	25,9	3,7	.	.	10,5	.	-3,5	-1,7	.	-12,3	.	3,0
2005 Q2	22,3	24,2	3,2	.	.	-15,6	.	-14,0	2,3	.	9,1	.	-6,4
2005 Q3	24,6	23,6	3,8	.	.	6,2	.	2,0	0,5	.	-3,3	.	3,1
2005 Q4	27,0	24,2	3,4	.	.	21,4	.	-9,6	-19,8	.	16,3	.	4,6
2006 Q1	31,9	23,8	4,2	.	.	8,6	.	-5,0	-3,1	.	-7,6	.	5,2
2006 Q2	.	23,4	.	.	.	-24,3	.	-15,7	1,2	.	9,8	.	-9,9
2006 Q3	.	24,3	.	.	.	8,3	.	2,9	-0,1	.	0,2	.	3,9
2006 Q4	.	24,7	.	.	.	13,4	.	18,3	2,7	.	13,0	.	0,3

A39 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A40 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A29	Maastricht-Verschuldung	S54
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A35	Effektive Wechselkurse	S67
A36	Bilaterale Wechselkurse	S67
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A38	Verbraucherpreisindizes	S70
A39	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A40	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

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

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

T_t seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und L_t der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER- EMISSIONSSTATISTIKEN ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestands-

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

größen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglichsten Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausführung von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.int/>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 8. Mai 2007.

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

stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefi-

nanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem

des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds

ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich

¹ ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

² ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), die die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von

der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in

Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittenten-

gruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der

Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

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

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis De-

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

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des

Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁴. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zuzulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen

zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

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

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

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

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des

EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermö-

⁷ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

genstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit

der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4

werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Ver-

fügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effek-

tiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den

Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2)
werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.



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 Februar bis April 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.int bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.

„Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.

„Konvergenzbericht Mai 2007“, Mai 2007.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.

„Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.

„Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.

„Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.

„Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.

„Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.

„Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.

„Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.

„Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.

„Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.

„Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.

„Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.

„Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.

„Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.

„Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.

„Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
 Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Februar 2007.
 Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen, Februar 2007.
 Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen, Februar 2007.
 „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007
 „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
 „Unterstützungszahlungen von Migranten in die EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
 „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007
 „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007
 „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
 „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
 „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
 „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
 „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.

OCCASIONAL PAPERS

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Task Force on Enlargement des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.

50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. Katalin Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.

WORKING PAPERS

720. „Real price wage rigidities in a model with matching frictions“ von K. Kuester, Februar 2007.
721. „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?“ von R. Mestre, Februar 2007.
722. „Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach“ von F. Smets und R. Wouters, Februar 2007.
723. „Asset allocation by penalised least squares“ von S. Manganeli, Februar 2007.
724. „The transmission of emerging market shocks to global equity markets“ von L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher und C. Thimann, Februar 2007.
725. „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Februar 2007.
726. „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions“ von M. Andersson, Februar 2007.
727. „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data“ von P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini und H. Stahl, Februar 2007.
728. „Price changes in Finland: some evidence from micro cpi data“ von S. Kurri, Februar 2007.

729. „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?“ von F. Altissimo, B. Mojon und P. Zaffaroni, Februar 2007.
730. „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?“ von Marcelo Sánchez, Februar 2007.
731. „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector“ von P. Hiebert und I. Vansteenkiste, Februar 2007.
732. „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“ von R. Adalid und C. Detken, Februar 2007.
733. „Mortgage interest rate dispersion in the euro area“ von C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Februar 2007.
734. „Inflation risk premia in the term structure of interest rates“ von P. Hördahl und O. Tristani, Februar 2007.
735. „Market-based compensation, price informativeness and short-term trading“ von R. Calcagno und F. Heider, März 2007.
736. „Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence“ von M. Cipriani und A. Guarino, März 2007.
737. „Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited“ von R. Morris und L. Schuknecht, März 2007.
738. „Commodity prices, money and inflation“ von F. Browne und D. Cronin, März 2007.
739. „Exchange rate pass-through in emerging markets“ von M. Ca’Zorzi, E. Hahn und M. Sánchez, März 2007.
740. „Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration“ von J. Brůha und J. Podpiera, März 2007.
741. „Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants“ von J. von Landesberger, März 2007.
742. „The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences“ von D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli und B. Roffia, März 2007.
743. „Credit market and macroeconomic volatility“ von C. Mendicino, März 2007.
744. „International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation“ von F. Ramon-Ballester und T. Wezel, März 2007.
745. „Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?“ von S. Manganelli und G. Wolswijk, April 2007.
746. „U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation“ von L. Benati und H. Mumtaz, April 2007.
747. „Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model“ von G. Coenen, P. McAdam und R. Straub, April 2007.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten (im Folgenden „Framework“), Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.

- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.

„Financial integration in Europe“, März 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar)

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, November 2006.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-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-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): 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 Verbrauchenumfragen. 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