

Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet¹

Die neuen vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet nach institutionellen Sektoren geben näheren Aufschluss über die wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Entwicklungen, die in den bisherigen Statistiken nur zum Teil erfasst wurden. Dabei bieten die VGR insbesondere zusätzliche Informationen zur Analyse der makroökonomischen Entwicklung nach institutionellen Sektoren sowie einen umfassenden Rahmen zur Ergänzung und Kombination von Daten aus anderen, zeitnaheren Statistiken. Im vorliegenden Beitrag werden die Hauptmerkmale und Konzepte der VGR für den Euroraum erläutert und Beispiele für deren mögliche Verwendung durch die EZB dargelegt. Das erste Beispiel zeigt, wie regelmäßige umfassende Informationen über (Bewertungs-)Änderungen des Geldvermögens der privaten Haushalte nun der wirtschaftlichen Analyse und vor allem der Untersuchung des Spar- und Konsumverhaltens der Privathaushalte zugute kommen. Die Analyse der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften profitiert von den neuen detaillierteren Angaben zu nichtfinanziellen Transaktionen sowie von der mittlerweile vollständigen Erfassung der Finanzierungskonten. Dies zeigt, wie nützlich die integrierten Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten nach institutionellen Sektoren sind. Und schließlich kann die Analyse der Portfolioumschichtungen zwischen Geldmengenkategorien und anderen Finanzinstrumenten nunmehr auf eine vollständige Erfassung der Geldvermögensbildung nach institutionellen Sektoren gestützt werden.

Andreas Hertkorn,
Peter Koroknai,
Jung-Duk Lichtenberger,
David Lodge²

1 Einleitung

Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, wie beispielsweise Wirtschaftswachstum und Inflation, werden von den Handlungen einzelner Wirtschaftssubjekte in einer Volkswirtschaft bestimmt. Die Einteilung von Wirtschaftssubjekten mit ähnlichem ökonomischem Verhaltensmuster in institutionelle Sektoren (private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften sowie Staat) kann zu einem besseren Verständnis der wirtschaftlichen Zusammenhänge beitragen. In den letzten fünf Jahren haben die EZB, Eurostat sowie die nationalen Zentralbanken und die nationalen Statistikämter in der EU zusammengearbeitet, um eine regelmäßige vier-

teljährliche Erstellung der Euroraum-VGR zu entwickeln, die detaillierte und einheitliche Statistiken zu den wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet sowohl für die Gesamtwirtschaft als auch für alle institutionellen Sektoren liefern. Diese integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für den Euroraum greifen auf verfügbare Statistiken des Euro-Währungsgebiets und auf Daten, die auf nationaler Ebene erhoben wurden, zurück und kombinieren dabei neu gewonnene vierteljährliche Angaben zu den nichtfinanziellen Aktivitäten der institutionellen Sektoren mit den zuvor von der EZB im Rahmen der Finanzierungsrechnung für die Währungsunion veröffentlichten, verbesserten

¹ Dieser Analysebeitrag wurde in beinahe gleichlautender Fassung im EZB-Monatsbericht November 2007, S. 83 ff. publiziert.

² EZB, DG Economics and DG Statistics.

Daten zur Finanzierung und Geldvermögensbildung. Die vierteljährlichen VGR für den Euroraum wurden erstmals im Juni 2007 veröffentlicht. Ihnen war die Veröffentlichung jährlicher Finanzierungskonten und nichtfinanzieller Konten im Mai 2006 vorausgegangen.

Im vorliegenden Beitrag werden die Hauptmerkmale und Konzepte der VGR für den Euroraum dargestellt, und es wird veranschaulicht, wie die neuen Daten die wirtschaftliche, finanzielle und monetäre Analyse verbessern können.³ Dazu werden drei Aspekte der wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Analyse, mit denen sich die geldpolitischen Entscheidungsträger in der Vergangenheit zu befassen hatten, nochmals untersucht und gezeigt, wie die neuen Daten näheren Aufschluss zu diesen Themen geben können.

2 Hauptmerkmale und Konzepte der VGR für den Euroraum

Die VGR für den Euroraum bieten einen umfassenden Überblick über die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet und beinhalten auch eine einheitliche Aufschlüsselung nach insti-

tutionellen Sektoren. Sie zeigen sowohl alle wirtschaftlichen und finanziellen Transaktionen sowie (Veränderungen in den) Bilanzpositionen der privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staats als auch die wechselseitigen Beziehungen zwischen diesen Sektoren und ermöglichen eine integrierte Analyse der nichtfinanziellen Wirtschaftsaktivitäten (z. B. Bruttoanlageinvestitionen) und der Finanztransaktionen (wie z. B. Emission von Schuldverschreibungen). Darüber hinaus werden für diese Transaktionen und Bilanzpositionen die Beziehungen zwischen dem Euroraum und der übrigen Welt veranschaulicht. Die VGR für das Euro-Währungsgebiet liegen zu jeweiligen Preisen vor (d. h., es werden lediglich die nominalen und nicht die realen Werte berechnet). Da die Daten noch nicht saisonbereinigt sind, werden die Entwicklungen auf Grundlage gleitender Vierquartalsummen analysiert und die Wachstumsraten als jährliche Änderungsraten ausgewiesen. Die für die Erstellung der VGR verwendeten Quellen und Methoden werden im nachfolgenden Kasten dargestellt.

Von den nationalen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet

Die Grundlage der VGR für den Euroraum bilden einerseits die von den Ländern des Euroraums zur Verfügung gestellten nationalen Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten und andererseits die Zahlungsbilanz, der Auslandsvermögensstatus und die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets. Um die nationalen Datensätze für die VGR des Euroraums aufzubereiten, sind mehrere Schritte erforderlich.

³ Eine ausführlichere Darstellung findet sich in: EZB, *Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum*, Monatsbericht Oktober 2006 und in: EZB/Eurostat, *Quarterly Euro Area and European Union Accounts for the Institutional Sector*, gemeinsamer Hintergrundbericht (www.ecb.eu/stats/acc/html/index.en.html).

Da die Euroraum-VGR-Zeitreihen für das Euro-Währungsgebiet in seiner gegenwärtigen Zusammensetzung keine erweiterungsbedingten statistischen Brüche enthalten, mussten zunächst die griechischen Daten für 1999 bis 2000 und die slowenischen Daten für 1999 bis 2006 unter Verwendung des variablen Wechselkurses der jeweiligen Landeswährung in Euro umgerechnet werden. Die EZB zählt in den VGR der einzelnen Mitgliedstaaten nicht zur Binnenwirtschaft; aus diesem Grund müssen ihre Konten in den Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums aufgenommen werden. Alle anderen europäischen Institutionen werden als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst, da sich ihre Verwaltungskompetenzen über den Euroraum hinaus erstrecken.

Außerdem ist es für die Erstellung der Außenkonten des Euro-Währungsgebiets notwendig, grenzüberschreitende Transaktionen und Positionen zwischen den Mitgliedstaaten des Euroraums in inländische Transaktionen und Positionen umzurechnen. Dadurch fallen die Ausfuhren und Einfuhren wesentlich geringer aus, als dies bei einer einfachen Aggregation der nationalen Daten der Fall gewesen wäre. Darüber hinaus sind die bilateralen Transaktionen in den VGR der Länder des Euroraums nicht deckungsgleich. So übersteigen beispielsweise auf Grundlage der nationalen Statistiken derzeit die gesamten Ausfuhren innerhalb des Euroraums die gesamten Einfuhren innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Diese sogenannten „Asymmetrien“ wurden beseitigt, um einheitliche VGR für das Euro-Währungsgebiet zu erhalten. Dies beinhaltete eine geringfügige Aufwärtskorrektur der Konsumausgaben der privaten Haushalte und der Sachkapitalbildung des privaten Sektors sowie eine leichte Abwärtskorrektur des nominalen BIP. Gegenwärtig belaufen sich die Korrekturen insgesamt auf weniger als 1% des BIP des Euroraums. Im Zeitverlauf ändern sich die Korrekturen kaum, sodass sie sich nicht nennenswert auf die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Aggregate auswirken.

Als nächster Schritt folgt eine parallele Erstellung von nichtfinanziellen Konten und Finanzierungskonten einschließlich finanzieller Vermögensbilanzen. Die Integration dieser Konten erfolgt in drei Dimensionen. Erstens müssen bei jeder Transaktionskategorie (finanziell und nichtfinanziell) und bei jeder Kategorie der finanziellen Vermögensbilanzen die gesamte Mittelverwendung dem gesamten Mittelaufkommen und die gesamten (Veränderungen bei den) Forderungen den gesamten (Veränderungen bei den) Verbindlichkeiten entsprechen, wenn diese für alle institutionellen Sektoren und die übrige Welt addiert werden (horizontale Konsistenz). Beispielsweise muss für die nichtfinanzielle Transaktionskategorie „Arbeitnehmerentgelt“ die Summe der geleisteten Beträge (Mittelverwendung) aller Sektoren und der übrigen Welt gleich groß sein wie die Summe der empfangenen Beträge (Mittelaufkommen) aller Sektoren und der übrigen Welt (Anhangtabelle 1). Zweitens sollte für jeden Sektor und die übrige Welt die Summe aller Mittelaufkommen und Veränderungen bei den Verbindlichkeiten der Summe aller Mittelverwendungen und Veränderungen bei den Forderungen entsprechen (vertikale Konsistenz). In den aktuellen VGR für den Euroraum wurde dies durch die Beseitigung von Asymmetrien und durch die Verwendung anderer Bilanzrestriktionen für die Sektoren „Staat“ und „finanzielle Kapitalgesellschaften“ sowie für die übrige Welt erreicht. Dies bedeutet, dass das letztgenannte Konto keine Kategorie „Statistische Differenz“ enthält. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gibt es nach wie vor statistische Abweichungen, die sich betragsmäßig entsprechen, aber entgegengesetzte Vorzeichen aufweisen; diese Abweichungen sind allerdings im Vergleich zur einfachen Aggregation der Daten der nicht integrierten nationalen Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten relativ gering. Drittens stimmen die Veränderungen der finanziellen Vermögensbilanzen (d. h. bei den Beständen) in jeder Kategorie der Forderungen mit den durch Transaktionen bedingten Veränderungen und den sonstigen Vermögensänderungen überein (Konsistenz der Ströme und Bestände).

Infolge der zahlreichen zuvor beschriebenen Rechenschritte entsprechen die VGR für den Euroraum nicht einfach der Summe der VGR der Länder des Euroraums.

Die gesamtwirtschaftlichen Aggregate für das gesamte Euro-Währungsgebiet sowie für die einzelnen institutionellen Sektoren werden von einer Kontenfolge abgeleitet. Jedes dieser Konten deckt eine bestimmte Phase des Wirtschaftskreislaufs ab, der von der Produktion, der Einkommensentstehung und Einkommens(un)-verteilung über die Einkommensverwendung für Konsum- und Investitionszwecke bis hin zu Finanztransaktionen, wie Kreditaufnahme und Kreditvergabe, reicht. In Anhangtabelle 1 sind einige der wichtigsten Wirtschafts- und Finanzaggregate angeführt, die die institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets und deren Beziehungen mit der übrigen Welt darstellen. Die Bruttowertschöpfung wird größtenteils von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erwirtschaftet (57% in den vier in der Tabelle erfassten Quartalen). Die privaten Haushalte, finanziellen Kapitalgesellschaften und der Staat tragen aber mit 25%, 5% bzw. 14% auch zu dieser weit gefassten Messgröße der Konjunktur bei. Die von den Privathaushalten erbrachte Wertschöpfung entsteht bei im Haushaltssektor angesiedelten Unternehmen, Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck und durch das kalkulatorische Einkommen von Eigenheimbesitzern, die ihr Wohneigentum selbst nutzen.⁴ Der weitaus größte Teil des BIP (das die gesamte inländische Wertschöpfung und sämtliche Gütersteuern umfasst) entfällt auf die privaten Haushalte; dies ist

auf die Arbeitnehmerentgelte (Löhne und Gehälter sowie Sozialbeiträge der Arbeitgeber) und auf die von den Privathaushalten selbst erzeugte Wertschöpfung zurückzuführen. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird anhand des Arbeitnehmerentgelts, des Selbstständigeneinkommens und des Bruttobetriebsüberschusses (von im Haushaltssektor angesiedelten Unternehmen und aus eigengenutzten Wohnbauten), des Vermögenseinkommens (vor allem Zinserträge und Dividendenausschüttungen abzüglich der zu leistenden Zinsen) sowie der Transfers an den und vom Staatssektor (Sozialleistungen abzüglich der Sozialabgaben und der anfallenden Steuern) ermittelt. Die Konten zeigen zudem, dass die privaten Haushalte in den vier Quartalen bis zum ersten Quartal 2007 rund 86% ihres verfügbaren Bruttoeinkommens ausgaben und 14% sparten.⁵

Die Integration der nichtfinanziellen Konten und der Finanzierungskonten ermöglicht eine umfassende Analyse der Beziehungen zwischen finanziellen und nichtfinanziellen („realen“) Transaktionen und Positionen. Die Ersparnis der Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet zuzüglich der empfangenen Nettovermögenstransfers übersteigt ihre (vor allem durch Investitionen in Wohnbauten erfolgte) Sachvermögensbildung bei weitem. Das bedeutet, dass der Sektor der privaten Haushalte über einen Überschuss an Finanzmitteln verfügt und damit ein Nettokre-

⁴ Zum Sektor der privaten Haushalte zählen Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Dies entspricht den weltweiten Grundsätzen der VGR. Darüber hinaus werden die Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Wohlfahrtsverbände, Gewerkschaften usw.) in den VGR für das Euro-Währungsgebiet zusammen mit den privaten Haushalten ausgewiesen.

⁵ Das verfügbare Einkommen wird durch die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche erhöht; diese relativ kleine Komponente steht nicht für Konsumausgaben zur Verfügung, ist aber per Definition ein Teil der Ersparnis privater Haushalte.

ditgeber für andere Sektoren ist. Demzufolge geht aus dem Finanzierungskonto hervor, dass der Nettzugang an Forderungen bei den privaten Haushalten den Nettzugang an Verbindlichkeiten deutlich übertrifft. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Staat sind hingegen Nettokreditnehmer, während die finanziellen Kapitalgesellschaften ebenfalls einen Überschuss an Finanzmitteln aufweisen. Insgesamt verzeichnete das Euro-Währungsgebiet in den letzten vier erfassten Quartalen in der Leistungsbilanz (und den Vermögensübertragungen), und damit auch im VGR-Konto für die übrige Welt, einen leichten Überschuss.⁶ Anders ausgedrückt war der Euroraum in geringem Maße ein Nettokreditgeber; dies spiegelt sich im Finanzierungskonto für die übrige Welt dadurch wider, dass der Zugang an Verbindlichkeiten höher war als der Nettzugang an Forderungen.

Mithilfe der VGR für den Euroraum ist es nun auch möglich, vierteljährliche Messgrößen für die Gewinne und die Innenfinanzierung der finanziellen bzw. der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften abzuleiten. Der Unternehmensgewinn ist ein Schlüsselindikator für Unternehmen und kann netto oder brutto berechnet werden.⁷ Beim Bruttounternehmensgewinn handelt es sich um eine Größe, die mit dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zuzüglich der Abschreibungen (nach Abzug der Nettozinsaufwendungen einschließlich der Gewinne ausländischer Tochtergesellschaften, aber vor Abzug der Dividendenausschüt-

tungen und Steuerzahlungen) in der externen Unternehmensrechnungslegung vergleichbar ist. Der Unternehmensgewinn abzüglich der anfallenden Einkommensteuern – nach der Verteilung des Einkommens an die Unternehmenseigner (einschließlich der gesamten Dividenden und einbehaltenen Gewinne, die den ausländischen Direktinvestoren zufließen) – ergibt die (nationale) Unternehmensersparnis. Dies ist eine Messgröße für die Innenfinanzierung. Die Nettoersparnis ist mit den einbehaltenen Gewinnen in der externen Unternehmensrechnungslegung vergleichbar.

Die finanziellen Vermögensbilanzen weisen die Finanzlage der Sektoren aus. Sie werden nach denselben Forderungen und Verbindlichkeiten (z. B. Einlagen, Kredite und Aktien) wie die Finanzierungskonten aufgeschlüsselt. Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu Marktpreisen bewertet. Folglich ändern sich die finanziellen Vermögensbilanzen nicht nur durch Finanztransaktionen, sondern auch infolge sonstiger Vermögensänderungen. Diese spiegeln in erster Linie Umbewertungen aufgrund veränderter Marktpreise von Finanzinstrumenten wider, wengleich beispielsweise der Schuldenerlass ebenfalls erfasst wird.

Ein großer Vorteil der vierteljährlichen VGR für den Euroraum liegt darin, dass die vollständige Finanzierungsrechnung, die die finanziellen Transaktionen, die Bewertungsgewinne/-verluste und die sonstigen Vermögensänderungen sowie die Vermögensbilanzen umfasst, nun auch

⁶ Da dieses Konto aus Sicht der übrigen Welt erstellt wird, wird ein Überschuss des Euro-Währungsgebiets in der Leistungsbilanz (und der Vermögensübertragungen) für diesen Sektor in den VGR für den Euroraum als Nettokreditaufnahme (–) wiedergegeben (Anhangtabelle 1).

⁷ Im Bruttounternehmensgewinn, in der Bruttoersparnis etc. sind Abschreibungen enthalten.

für den Sektor der privaten Haushalte eine Aufgliederung nach Finanzierungsinstrumenten beinhaltet (Anhangtabelle 2). Der Nettozugang an Forderungen bei den Privathaushalten hängt vor allem mit den Positionen Bargeld und Einlagen (45 % in den vier in Anhangtabelle 1 erfassten Quartalen), Schuldverschreibungen (9 %), Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen (39 %), börsennotierte Aktien (0 %), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (5 %) und Investmentzertifikate (-3 %) zusammen. Der Zugang an Verbindlichkeiten ist in erster Linie auf Kredite (z. B. für den Wohnungsbau) zurückzuführen, die größtenteils von Monetären Finanzinstituten (MFIs) gewährt werden.

3 VGR für den Euroraum als ein Rahmen zur Ergänzung der wirtschaftlichen, finanziellen und monetären Analyse

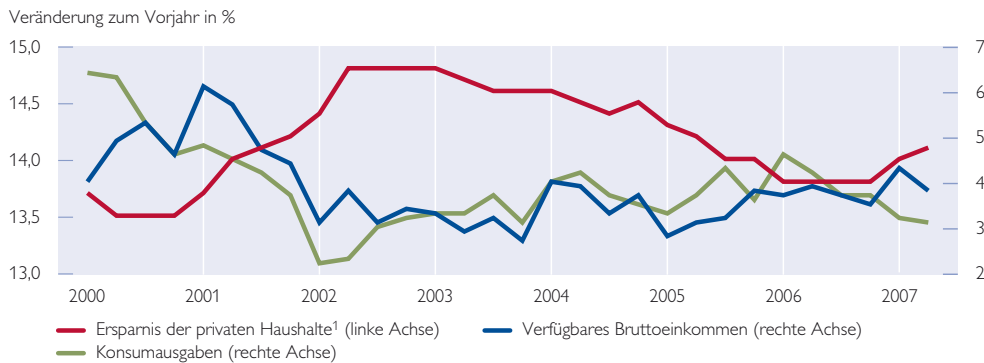
Die Bereitstellung integrierter vierteljährlicher Sektorkonten für das gesamte Euro-Währungsgebiet ist ein wichtiger Erfolg und eine große Hilfe für Volkswirte und geldpolitische Entscheidungsträger, deren Aufgabe es ist, eine umfassende Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen abzugeben. Ein wesentliches Merkmal der VGR für den Euroraum ist, dass sie nahezu alle finanziellen und nichtfinanziellen Ströme erfassen und die gewonnenen Informationen in einem einzigen Rechnungslegungsrahmen integrieren. Obgleich die VGR für das Euro-Währungsgebiet etwas später zur Verfügung gestellt werden als die Primärstatistiken, auf denen sie beruhen, bietet der einheitliche Rechnungslegungsrahmen eine nützliche

Grundlage für die Gegenprüfung der Primärstatistiken und das Verständnis der Entwicklung der Gesamtwirtschaft. So verbessern die VGR beispielsweise die Analyse wichtiger Elemente der Nachfrage von privaten Haushalten (z. B. Konsumausgaben und Wohnungsbauinvestitionen), indem sie einen Vergleich mit den verschiedenen Einkommensquellen (arbeitsbezogen und nicht arbeitsbezogen, einschließlich Dividendenausschüttungen und Zinserträgen) sowie auch mit der damit verbundenen Änderung des Nettogeldvermögens (finanzielle Transaktionen sowie Bewertungsgewinne/-verluste bei Vermögenswerten) ermöglichen. Alle diese Faktoren können die Konsum-, Spar- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte beeinflussen. In ähnlicher Weise bieten die VGR für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einen Rahmen zur Beschreibung und zum Verständnis der Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Gewinne, Dividendenausschüttungen sowie der Geld- und Sachvermögensbildung innerhalb sowie auch außerhalb des Euroraums. Weiters geben sie einen Überblick über die sektoralen Entwicklungen und verdeutlichen dadurch die zwischen ihnen bestehenden Zusammenhänge, z. B. hinsichtlich der dividendenbezogenen Kapitalströme zwischen Unternehmen und privaten Haushalten oder der Steuereinnahmen und -zahlungen sowie der Sozialbeiträge und -leistungen in der Beziehung zwischen dem Staat und den anderen Sektoren. Diese umfassendere Darstellung ermöglicht ein besseres Verständnis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die Abschnitte 3.1 bis 3.3 veranschaulichen den Nutzen der Euroraum-VGR, indem einige Aspekte

Grafik 1

Einkommen, Konsumausgaben und Bruttoersparnis der privaten Haushalte



der wirtschaftlichen und monetären Analyse des Euro-Währungsgebiets, mit denen sich die geldpolitischen Entscheidungsträger in letzter Zeit zu befassen hatten, erneut untersucht werden und gezeigt wird, wie die neuen Daten zur Klärung dieser Fragen beitragen können. In der ersten Fallstudie wird die rasche Zunahme der Ersparnisse privater Haushalte zu Beginn dieses Jahrzehnts betrachtet, und es wird geprüft, inwieweit sich die Erkenntnisse über dieses Phänomen durch die neuen Daten über die Einkommensströme und die Vermögensentwicklung vertiefen lassen. Die zweite Studie gibt Aufschluss über die Finanzierungsquellen, die dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Jahren für die Geldvermögensbildung zur Verfügung standen. In der dritten Fallstudie wird die starke Beschleunigung des M3-Wachstums im Zeitraum von 2001 bis 2003 nochmals anhand der VGR für das Euro-Währungsgebiet betrachtet. Da die zur Verfügung stehenden Zeitreihen noch

verhältnismäßig kurz sind, beruht die nachstehende Betrachtung zwangsläufig eher auf einem deskriptiven Ansatz. Im Lauf der Zeit werden sich der Datensatz und damit sein Wert für die ökonometrische Forschung und Analyse immer mehr vergrößern. Dennoch zeigen die Fallstudien bereits jetzt, wie die neuen Daten zu einem größeren Verständnis der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen beitragen.

3.1 Entwicklung des Sparverhaltens der privaten Haushalte

Die Sparquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet nahm vom zweiten Quartal 2000 bis zum zweiten Quartal 2002 stark zu, und zwar von 13,5% auf 14,8%, während das Jahreswachstum der nominalen Konsumausgaben von 6,3% auf 2,3% zurückging (Grafik 1).⁸ Im Folgenden werden die möglichen Gründe für den Anstieg der Sparquote im Euroraum während dieses Zeitraums betrachtet.

⁸ Eine längerfristige Betrachtung der Sparquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB/OECD, Comparison of household saving ratios (www.ecb.eu/pub/pdf/other/comparisonhouseholdssavingseuuspnen.pdf).

Der ökonomischen Theorie zufolge gibt es eine Reihe von Gründen für die Konsum- und Sparsentscheidungen der privaten Haushalte. Ein wichtiges Prinzip besteht darin, dass sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben an dem Einkommen orientieren, das sie ihren Erwartungen zufolge im Lauf ihres Lebens erzielen werden (d. h. das permanente Einkommen); anders ausgedrückt wird nicht nur das gegenwärtige, sondern auch das erwartete Einkommen berücksichtigt. Insofern ist das Sparen der privaten Haushalte ein Mittel, um die Konsumausgaben angesichts von Einkommensschwankungen sowohl langfristig (z. B. durch Ersparnisbildung für die Alterssicherung) als auch kurzfristig (bei vorübergehenden oder unerwarteten Einkommensschwankungen) zu glätten. Jedoch sind Schwankungen beim Einkommenszuwachs nicht notwendigerweise die einzige Ursache für eine Veränderung der Sparquoten. Bei einigen Privathaushalten hängt das Sparniveau von der Entwicklung ihres Geld- und Sachvermögens ab, da Veränderungen der Preise ihrer Nettovermögensgegenstände einen weiteren wichtigen Bestimmungsfaktor ihrer aktuellen oder künftigen Kaufkraft darstellen können. Außerdem kann das Maß an Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Einkommens – beispielsweise in Bezug auf die Beschäftigungsaussichten oder die Altersversorgung – die privaten Haushalte dazu veranlassen, ihr Vermögen als Puffer gegenüber (unerwarteten) künftigen Einkommenseinbußen zu vergrößern bzw. zu verringern (Vorsichtssparen). Ein weiterer wichtiger Faktor, der das Sparverhalten der Privathaushalte erklären kann, sind Veränderungen bei den Staatsfinanzen. So können Änderungen der steuer-

lichen Regelungen die Sicht der Verbraucher in Bezug auf ihr permanentes Einkommen beeinflussen. Die Verbraucher könnten aber auch auf Änderungen des Staatsdefizits reagieren, indem sie ihr Sparverhalten anpassen, um etwaige Änderungen der Steuersätze zu kompensieren, zu denen es in der Zukunft kommen könnte, wenn der Staat seine Schulden zurückzahlen muss (sogenannte Ricardianische Äquivalenz).

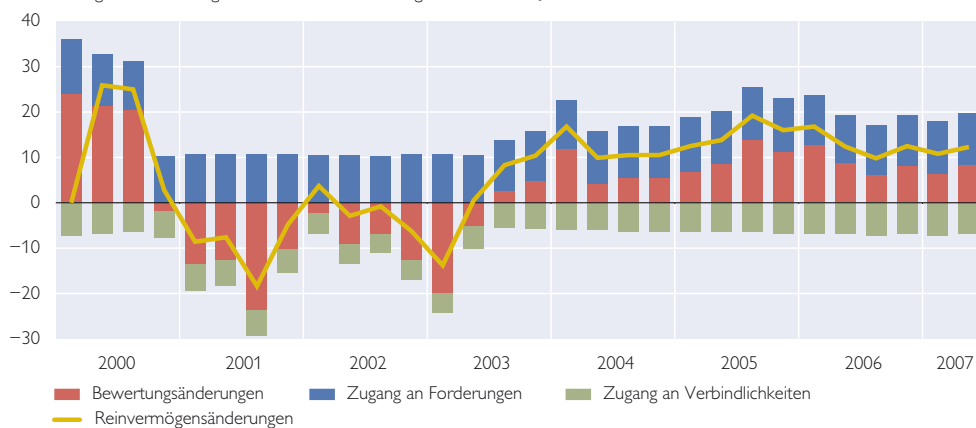
Vor Einführung der VGR für das Euro-Währungsgebiet basierte die Analyse des Sparverhaltens der privaten Haushalte im Euroraum auf der Aggregation nicht vollständig harmonisierter Daten der einzelnen Länder. Eine weitere Neuerung besteht darin, dass die VGR für das Euro-Währungsgebiet eine zeitgleiche Analyse sowohl finanzieller Faktoren (z. B. Vermögen) als auch nichtfinanzieller Faktoren (z. B. Einkommen), die das Sparverhalten beeinflussen, in einem umfassenden und integrierten Rahmen ermöglichen.

Betrachtet man die Entwicklungen im Beobachtungszeitraum wird bei den VGR für das Euro-Währungsgebiet erkennbar, dass die Zunahme der Bruttosparquote der privaten Haushalte zu Beginn dieses Jahrzehnts (zumindest anfangs) mit einer Wachstumsverlangsamung bei den Konsumausgaben zusammenhing, die jener beim verfügbaren Einkommen vorausging und auch stärker war als diese (Grafik 1). Bei vorübergehenden Einkommensschwankungen wäre zu erwarten gewesen, dass die Sparquote während der konjunkturellen Abschwungphase zurückgeht, da die privaten Haushalte dadurch ihre Konsumausgaben hätten glätten können. Es ist daher möglich, dass die Veränderung des Sparverhaltens auf eine grundlegendere Neuausrichtung der

Grafik 2

Änderungen des finanziellen Reinvermögens der privaten Haushalte

Veränderung in % des verfügbaren Bruttoeinkommens; gleitender Vier-Quartals-Durchschnitt



Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihres künftigen Einkommenszuwachses hindeutete. Das Wirtschaftswachstum schwächte sich von 2000 bis 2002 erheblich ab. So sank das jährliche Wachstum des realen BIP von 4,0% im Jahr 2000 auf 0,9% im Jahr 2002, das Beschäftigungswachstum stagnierte, und die Arbeitslosenquote stieg kontinuierlich von einem Tiefstand von 7,8% im Jänner 2001 auf 8,5% im Dezember 2002. Diese Entwicklungen vollzogen sich in einem Umfeld erhöhter geopolitischer Unsicherheit. In diesem Zusammenhang haben die privaten Haushalte die erwarteten Einkünfte möglicherweise neu bewertet und ihre Spartätigkeit dementsprechend verstärkt.

Ein anderer Faktor, der die privaten Haushalte bewegt haben könnte, ihre Bruttoersparnisse zu erhöhen, sind ihre großen Geldvermögensverluste.⁹ Die VGR für das Euro-Währungsgebiet liefern nun einheitliche

Informationen zu den Bewertungsänderungen des Geldvermögens der Privathaushalte. Aus Grafik 2 geht hervor, dass das finanzielle Reinvermögen der privaten Haushalte gegen Ende des Jahres 2000 deutlich zurückging. In den Jahren 2001 und 2002 sank die Quote des finanziellen Reinvermögens der privaten Haushalte (gemessen an ihrem verfügbaren Einkommen) um 4,8% bzw. 6,3%, was hauptsächlich fallenden Aktienkursen zuzuschreiben war. Schätzungen zur marginalen Konsumneigung aus dem gesamten Geld- und Sachvermögen im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass die privaten Konsumausgaben zwischen 3 und 10 Cent zurückgehen, wenn sich das Vermögen dauerhaft um 1 EUR verringert.¹⁰ Die tatsächlichen Auswirkungen auf die Konsumausgaben hängen davon ab, ob die privaten Haushalte diese Vermögensänderungen als dauerhaft ansehen. Jedoch könnte das Ausmaß der Verluste in

⁹ Die derzeitigen VGR für das Euro-Währungsgebiet geben nur Auskunft über das Geldvermögen. Eine weitere wesentliche Komponente des Vermögens der privaten Haushalte ist der Bestand an Wohnimmobilien, deren Preisänderungen das Verhalten der privaten Haushalte ebenfalls beeinflusst haben könnten.

¹⁰ Altissimo et al., *Wealth and Asset Price Effects on Economic Activity*, Occasional Paper 29 der EZB, Juni 2005.

diesem Zeitraum zu einer Neuausrichtung der Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihres permanenten Einkommens geführt haben. Dies könnte wiederum einen Rückgang des Wachstums des privaten Verbrauchs auf ein tragbareres Niveau bewirkt haben. Außerdem haben die sinkenden Aktienkurse die Risikowahrnehmung der privaten Haushalte möglicherweise erhöht. Diese Unsicherheit wurde durch die geopolitischen Spannungen seit September 2001 möglicherweise verstärkt und führte schließlich zu vermehrtem Vorsichtssparen. Tatsächlich zeigen die VGR für den Euroraum, dass die privaten Haushalte im Jahr 2001 eine Gewichtsverschiebung in ihrer Geldvermögensbildung von Anteilsrechten hin zu weniger risikanten Vermögenswerten, wie Bargeld, Einlagen und Geldmarktfondsanteilen, vornahmen.

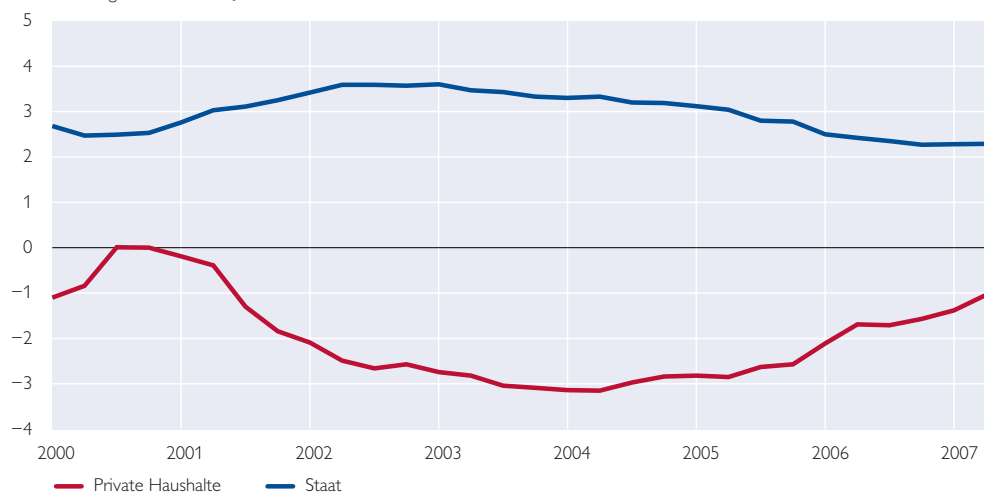
Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass die privaten Haushalte teilweise auf Veränderungen des Staatsdefizits reagierten. Während der öffentliche Finanzierungssaldo im

Euroraum im Jahr 2000 relativ ausgeglichen war, stieg das durchschnittliche Finanzierungsdefizit des Staats auf 2,6% des BIP im Jahr 2002. Da die VGR für den Euroraum einen einheitlichen und integrierten Rahmen bieten, sind sie eine nützliche Grundlage, um die wirtschaftlichen Zusammenhänge zwischen dem Sektor der privaten Haushalte und dem Sektor Staat zu erklären. In dem kurzen Beobachtungszeitraum, für den Daten verfügbar vorliegen, zeigen die integrierten Sektorkonten einen negativen Zusammenhang zwischen den Veränderungen bei den Finanzierungssalden des Staats und jenen der privaten Haushalte auf (Grafik 3). Trotz der rückläufigen Wachstumsrate der von den privaten Haushalten gezahlten Einkommensteuern (der Anteil des für Steuerzahlungen ausgegebenen verfügbaren Einkommens nahm von 15,1% im Jahr 2000 auf 14,4% im Jahr 2002 ab) ist es möglich, dass die Verbraucher ihr Sparverhalten angepasst haben, da sie damit rechneten, aufgrund des steigenden Staatsdefizits in Zukunft

Grafik 3

Finanzierungssaldo der privaten Haushalte und des Staats

in % des BIP; gleitender Vier-Quartals-Durchschnitt



Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

höhere Steuern zahlen zu müssen. Dies war möglicherweise vor allem im genannten Zeitraum der Fall, als in vielen Ländern weitreichende Bedenken hinsichtlich der Zukunft der Sozialversicherungssysteme aufkamen.

Insgesamt gab es eine Reihe von Faktoren, die das Sparverhalten der privaten Haushalte zu Beginn des Jahrzehnts beeinflusst haben. Dazu zählen die Reaktion der Privathaushalte auf die Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums, die erhöhte geopolitische Unsicherheit, der Vermögensrückgang und die größeren Bedenken bezüglich des steigenden Staatsdefizits in Verbindung mit den Diskussionen über die Nachhaltigkeit der Alterssicherungssysteme. Die neuen VGR für das Euro-Währungsgebiet tragen dazu bei, einige dieser Aspekte, die sich auf die privaten Haushalte in dieser Zeit ausgewirkt haben, zu veranschaulichen. Vor allem liefern sie qualitativ bessere Daten und ermöglichen die Analyse sowohl finanzieller als auch nichtfinanzieller Einflussfaktoren in einem umfassenden und integrierten Rahmen.

3.2 Entwicklung der Geldvermögensbildung und Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben in den letzten Jahren umfangreiche Beträge im Wege der Außenfinanzierung beschafft, obgleich sie reichlich Innenfinanzierungsmittel erwirtschaftet hatten. Darüber hinaus hat die Aufnahme von Außenfinanzierungsmitteln stärker zugenommen als sich durch den

im Zuge der Anlageinvestitionen entstandenen Finanzierungsbedarf des Sektors erklären ließe. Diese Zusatzfinanzierung dürfte ausländischen Direktinvestitionen und anderen Arten der Geldvermögensbildung gedient haben. Darauf weisen ältere Datenquellen hin, die zwar nicht vollständig sind, aber doch den Schluss zulassen, dass die zusätzlichen Außenfinanzierungsmittel für die Geldvermögensbildung, insbesondere den Aktienerwerb, eingesetzt wurden. Die Angaben zu den Fusionen und Übernahmen zeigten vor allem in den Jahren 2000 und 2001 einen erheblichen Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an.

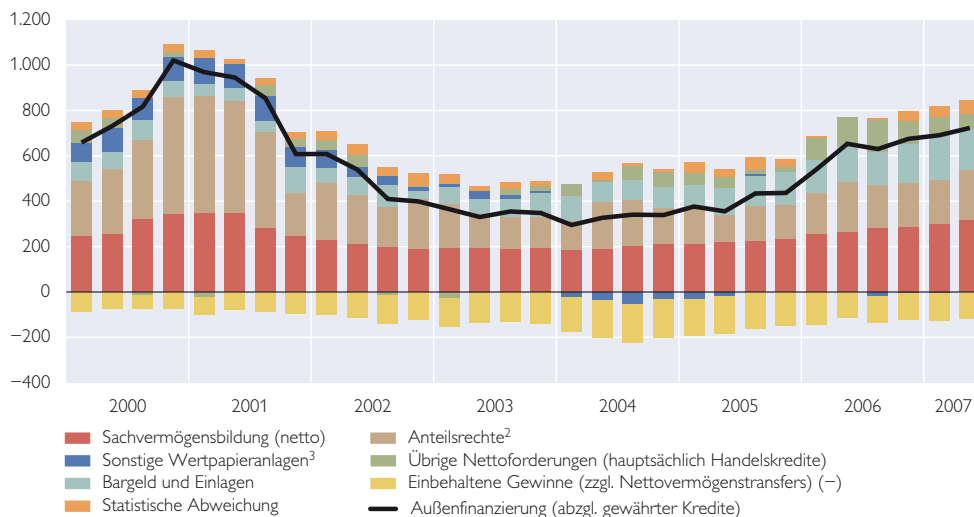
Die neuen Statistiken der VGR für den Euroraum weisen einen vollständigeren Erfassungsgrad der finanziellen sowie auch der nichtfinanziellen Transaktionen dieses Sektors auf. Waren Angaben zur Geldvermögensbildung zuvor nur für den nichtfinanziellen privaten Sektor als Ganzes verfügbar, ist es nun möglich, eine sektorale Aufgliederung vorzunehmen und auch weitere Finanzierungsinstrumente, wie beispielsweise nicht börsennotierte Aktien, zu berücksichtigen. In Grafik 4 ist die Geldvermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dargestellt, wobei die Außenfinanzierung zuzüglich der Innenfinanzierung, das heißt die einbehaltenen Gewinne plus empfangene Nettovermögenstransfers, der Summe der Geld- und Sachvermögensbildung entsprechen.¹¹ Die Euroraum-VGR zeigen, dass seit Ende 1999 die Geldvermögensbildung der nichtfinan-

¹¹ Grafik 4 beruht auf der folgenden Identität: Außenfinanzierung = Sachvermögensbildung + Geldvermögensbildung – (einbehaltene Gewinne plus Nettovermögenstransfers), wobei gilt, dass Geldvermögensbildung = Anteilsrechte + Bargeld und Einlagen + sonstige Wertpapieranlagen + übrige Nettoforderungen (hauptsächlich Handelskredite).

Bereinigte Geldvermögensbildung und Finanzierung

der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹

in Mrd EUR; über vier Quartale kumulierte Transaktionen



Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

¹ Ohne gewährte Kredite (hauptsächlich Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) als Bestandteil der Geldvermögensbildung und Finanzierung.

² Ohne Investmentzertifikate.

³ Schuldverschreibungen und Investmentzertifikate.

ziellen Kapitalgesellschaften durchwegs höher war als ihre Sachvermögensbildung. In diesem Zeitraum scheint die Geldvermögensbildung – insbesondere der Erwerb von Anteilsrechten – der wichtigste Bestimmungsfaktor des Außenfinanzierungsbedarfs in diesem Sektor gewesen zu sein, während die Sachvermögensbildung relativ stabil war.

Im Jahr 2000 erreichte die Geldvermögensbildung einen Höchstwert. Im Zeitraum 2000/01 betraf sie hauptsächlich den Erwerb von Anteilsrechten – zumeist im Zusammenhang mit inländischen sowie internationalen Fusionen und Übernahmen – und im geringeren Maß den Erwerb sonstiger Forderungen, wie

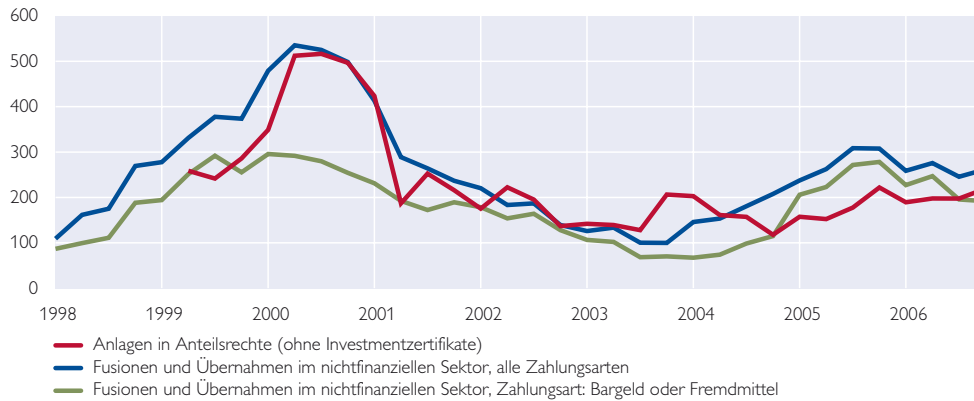
Einlagen, Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten. Als die New-Economy-Blase platzte, gingen die Anlagen in Anteilsrechte und die sonstigen Wertpapieranlagen deutlich zurück und blieben bis vor einiger Zeit relativ stabil. Seit der Jahresmitte 2005 legt die Geldvermögensbildung in einem sich aufhellenden Konjunkturklima allmählich wieder zu, wobei diese Entwicklung teilweise auf den Erwerb von Anteilsrechten zurückzuführen ist. Grafik 5 zeigt, dass die Anlagen in Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) von Ende 1999 an ein ähnliches Verlaufsmuster aufweisen wie die Fusions- und Übernahmetätigkeit.¹²

¹² Differenzen zwischen den beiden Datensätzen haben ihre Ursache in a) dem zwar zufriedenstellenden, aber unvollständigen Erfassungsgrad der Zephyr-Datenbank, b) der Einbeziehung von Outright Mergers (Fusionen auf Basis eines Aktientausches) in dieser Datenbank, die möglicherweise nicht zu einem Aktienerwerb des Sektors als Ganzes führen, so wie es in den VGR für den Euroraum der Fall ist, und c) der Berücksichtigung von Portfolioinvestitionen in den VGR für den Euroraum, die nicht Fusions- und Übernahmetransaktionen entsprechen.

Grafik 5

Fusionen und Übernahmen sowie Geldvermögensbildung in Form von Anteilsrechten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

in Mrd EUR; über vier Quartale kumulierte Transaktionen



Quelle: Bureau van Dijk, Zephyr-Datenbank (ab 2000), Thomson Financial Datastream (vor 2000), EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

Anmerkung: Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate, da diese keinen Bezug zu Fusionen und Übernahmen haben. Die Angaben zu den Fusionen und Übernahmen umfassen auch sogenannte Outright Mergers (d. h. Fusionen, die einen Aktientausch beinhalten, sich neutral auf die Finanzierungsströme auswirken können und deren Größenordnung im Zeitraum 1999/2000 beträchtlich war), da sich diese nicht von anderen Transaktionen unterscheiden ließen.

Interessanterweise war der seit Mitte 2005 verzeichnete Anstieg der Geldvermögensbildung nicht nur das Ergebnis höherer Anlagen in Anteilsrechte, sondern auch einer Aufstockung von Bargeld und Einlagen durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Während dafür zunächst die geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung im Euro-Währungsgebiet ursächlich gewesen sein mögen, können die in jüngster Zeit umfangreichen Bargeld- und Einlagenströme auch weitere Investitionsvorhaben widerspiegeln, entweder in Form der Sachvermögensbildung zur Ausweitung der Produktionskapazitäten im Euroraum oder in Form der Geldvermögensbildung im Zusammenhang mit verstärkten Übernahmeaktivitäten. Dies wird auch durch die jüngsten Bilanzdaten börsennotierter nichtfinanzieller Unter-

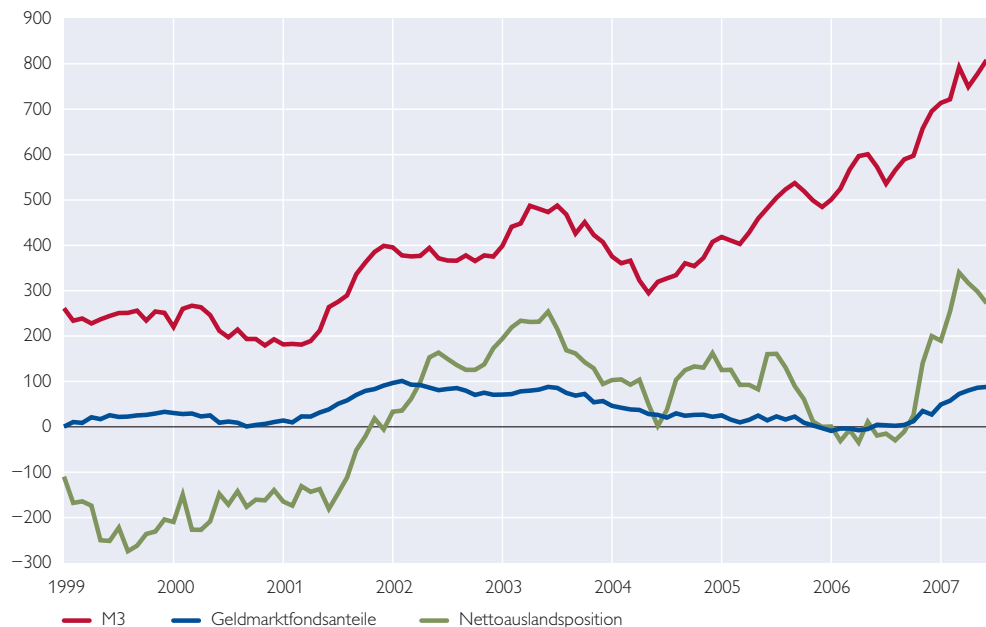
nehmen im Euro-Währungsgebiet belegt.¹³

Die VGR für den Euroraum bestätigen/belegen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Geldvermögensbildung hauptsächlich über Außenfinanzierungsmittel bestritten. Des Weiteren zeigen sie, dass sich die einbehaltenen Gewinne dieses Sektors nicht im Einklang mit der verbesserten Ertragslage entwickelten, da sich die Unternehmen für höhere Dividendenausschüttungen entschieden. Der Anstieg der Gewinne hat sich daher nicht in entsprechend höheren Innenfinanzierungsmitteln niedergeschlagen; vielmehr setzten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Finanzierung der Sachvermögensbildung sowie in zunehmendem Maße auch der Geldvermögensbildung weiterhin auf die Außenfinanzierung.

¹³ Siehe EZB, Warum haben börsennotierte nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet in den letzten drei Jahren ihre Kassenbestände erhöht? Kasten 3, Monatsbericht September 2006.

M3, Geldmarktfondsanteile und Nettoauslandsposition der MFIs

in Mrd EUR; über zwölf Monate kumulierte Transaktionen



Quelle: EZB.

3.3 Portfolioumschichtungen in Geldmengenkomponenten

Im Jahr 2001 stand die geldpolitische Analyse der EZB vor der Aufgabe, nach Gründen für die stark beschleunigte Ausweitung des Geldmengenaggregats M3 zu suchen, die in einem Umfeld zu beobachten war, das sich zunächst aufgrund der Umkehr des New-Economy-Booms verschlechterte und bis zur Jahresmitte 2003 durch die erhöhte wirtschaftliche, finanzielle und geopolitische Unsicherheit gekennzeichnet war. Die Informationen, die aus den damals verfügbaren Statistiken (in erster Linie die MFI-Bilanzstatistik sowie die Wertpapieremissions- und Zahlungsbilanzstatistik) hervorgingen, zeigten, dass das

in diesem Zeitraum insgesamt höhere Geldmengenwachstum von Portfolioumschichtungen des geldhaltenden Sektors weg von nichtmonetären Wertpapieren hin zu sicheren und liquiden Geldmengenkomponenten ausging. In der MFI-Bilanzstatistik gingen diese Umschichtungen unter anderem mit einem deutlichen Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs einher, der auf den Verkauf von Auslandsaktiva des gebietsansässigen geldhaltenden Sektors durch MFIs zurückzuführen war (Grafik 6).¹⁴ Die Portfolioumschichtungen betrafen im Wesentlichen Geldmarktfondsanteile, auf die Anleger in Zeiten erhöhter Unsicherheit in der Regel zurückgreifen, um Gelder zu parken.¹⁵

¹⁴ Siehe beispielsweise EZB, Welche Sektoren waren auf Kontrahentenseite in die auffallend starken Portfolioumschichtungen in Geldanlagen zwischen 2001 und 2003 involviert? In: Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

¹⁵ Siehe EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

Rückblickend hätten die heute verfügbaren VGR für den Euroraum wichtige Zusatzinformationen zum Bestand an nichtmonetären Wertpapieren der nichtfinanziellen Sektoren, vor allem aber zu den sektoralen Größenordnungen der Portfolioumschichtungen, liefern können. Aufgrund des begrenzt verfügbaren Datenmaterials wurden diese Umschichtungen damals für den geldhaltenden Sektor insgesamt analysiert, wengleich stets davon ausgegangen wurde, dass sie in erster Linie auf eine veränderte Geldvermögensbildung der privaten Haushalte zurückgingen.¹⁶ Eine sektorale Betrachtung kann die aus der Geldmengenentwicklung gewonnenen Anzeichen bezüglich der Risiken für die Preisstabilität verdeutlichen. Beispielsweise können die Geldbestände der privaten Haushalte eine engere Beziehung zur Entwicklung der Verbraucherpreise aufweisen als jene der nichtmonetären Finanzinstitute, wie etwa der Investmentfonds und Zweckgesellschaften oder Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Die VGR für den Euroraum zeigen, dass vor dem Einsetzen der Portfolioumschichtungen knapp die Hälfte des gesamten Bestands an Geldmarktfondsanteilen im geldhaltenden Sektor auf die privaten Haushalte entfiel und diese nach Beginn der Umschichtungen ihren Bestand an diesen Finanzinstrumenten auch rascher erhöhten als die anderen geldhaltenden Sektoren. Damit ging das im Jahr 2001 deutlich höhere Wachstum der Geldmarktfondsanteile hauptsächlich von den Privathaushalten aus, die auf diese Weise wesentlich

zur insgesamt beschleunigten Geldmengenausweitung beitrugen.

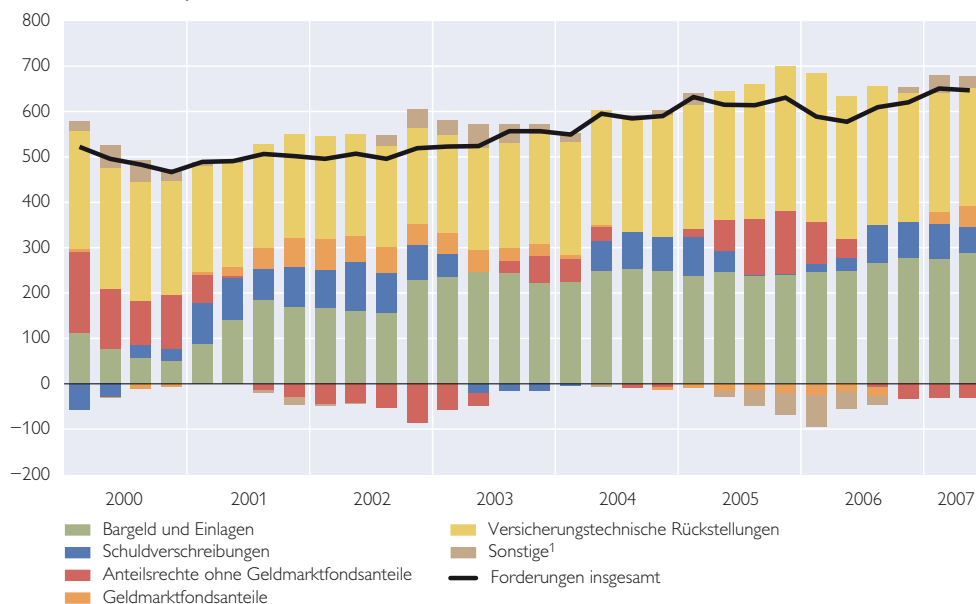
Durch die VGR für das Euro-Währungsgebiet werden die verschiedenen Anlageformen der privaten Haushalte in einen konsistenten Zusammenhang zueinander gesetzt, so dass es möglich ist, die Portfoliobestandteile dieses Sektors, die zu anderen Finanzinstrumenten verlagert worden sein können, unmittelbar zu analysieren. Beispielsweise zeigen die Daten, dass die Geldvermögensbildung der Privathaushalte im Zeitraum 2001 bis 2003 insgesamt weitgehend stabil blieb, sich dahinter aber eine deutliche Reduktion der Anlagen in Anteilsrechte und – wengleich in geringerem Ausmaß – in Versicherungs- und Pensionsprodukte verbarg. Diesem Rückgang stand ein stark erhöhter Zugang an Bargeld, Einlagen und Geldmarktfondsanteilen gegenüber. Letztere wurden aus den Anteilsrechten herausgerechnet, um ein besseres Bild von der Entwicklung der Geldmengenkomponenten zu erhalten (Grafik 7).

Vor diesem Hintergrund belegen die Daten der VGR für das Euro-Währungsgebiet die vorherrschende Rolle der privaten Haushalte bei den Portfolioumschichtungen, die von 2001 bis 2003 zu beobachten waren. Diese Informationen hätten die damaligen Kommunikationsaktivitäten hinsichtlich des Anlegerverhaltens und der Portfolioumschichtungen im Vergleich zu den Erklärungen zum geldhaltenden Sektor als Ganzes sicherlich erleichtert. Allerdings ist in Bezug auf die verstärkte Rolle der vierteljährlichen VGR für den Euroraum bei der monetären

¹⁶ Eine sektorale Aufgliederung der kurzfristigen Einlagen und Repo-Geschäfte, wie sie nunmehr regelmäßig in der MFI-Bilanzstatistik veröffentlicht wird, ist seit 2004 verfügbar.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

in Mrd EUR; über vier Quartale kumulierte Transaktionen



Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet)..

¹ Kredite, sonstige Forderungen und Finanzderivate.

Analyse zu bedenken, dass die erste, auf der monatlichen MFI-Bilanzstatistik beruhende Beurteilung der Geldmengenentwicklung derzeit drei Monate vor Verfügbarkeit der Statistik zu den VGR für das Euro-Währungsgebiet vorgenommen wird. Darüber hinaus werden die VGR für den Euroraum revidiert, sobald neue Informationen/Daten vorliegen, sodass die zusätzlichen sektoralen Bestandteile der Portfolioanalyse der VGR für das Euro-Währungsgebiet stärkeren Korrekturen unterliegen kann als die Bestandteile auf Grundlage der MFI-Bilanzstatistik.

3 Schlussbemerkungen

Die VGR für das Euro-Währungsgebiet liefern sowohl zusätzliche Informationen für die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nach institutionellen Sektoren als auch einen umfassenden Rahmen zur Ergänzung und Kombination von

Daten aus anderen, zeitnaheren Statistiken. Im vorliegenden Beitrag wurden einige Beispiele dafür aufgezeigt, wie die integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für den Euroraum der EZB von Nutzen sein können. Diese Beispiele belegen, dass die VGR näheren Aufschluss über eine Reihe wirtschaftlicher, finanzieller und monetärer Entwicklungen geben, die die bisherigen Statistiken nur zum Teil erfasst haben. Insbesondere die detaillierten Einkommensdaten für private Haushalte sowie auch die vollständige Erfassung der Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte und der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften haben die Analyse bei der EZB bereits verbessert. Die Portfolioumschichtungen zwischen Geldmengenkomponenten und anderen Finanzinstrumenten lassen sich nunmehr anhand der vollständig erfassten Geldvermögensbildung nach institutionellen

Sektoren untersuchen. Bei der Analyse des Sparverhaltens der privaten Haushalte und der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wurde ebenfalls auf neue detaillierte Angaben zu den nichtfinanziellen Transaktionen sowie auf die nun voll-

ständige Erfassung der Finanzierungskonten zurückgegriffen. Dies zeigt, wie nützlich die integrierten Finanzierungskonten und nichtfinanziellen Konten nach institutionellen Sektoren sind.

Anhang

Tabelle 1

VGR für das Euro-Währungsgebiet: Hauptposten

in Mrd EUR, über vier Quartale kumulierte Ströme: Q3 06 bis Q2 07 und Bilanz zum Jahresende: Q2 07

Nichtfinanzielle Transaktionen	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Übrige Welt
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen	x	x	x	x	1.900
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen	x	x	x	x	1.819
Bruttowertschöpfung	1.907	4.396	368	1.052	x
– Geleistetes Arbeitnehmerentgelt	427	2.598	209	875	16
– Produktions- und Importabgaben abzüglich Subventionen	28	74	15	15	x
Bruttobetriebsüberschuss (und Selbstständigeinkommen für private Haushalte)	1.452	1.723	145	162	x
+ Empfangene Vermögenseinkommen abzüglich geleisteter Zinsen und Pachteinkommen	839	156	329	–172	158
(Für Unternehmen: Bruttounternehmensgewinn)	x	1.902	482	x	x
– Ausschüttungen und Entnahmen	x	898	264	x	x
+ Empfangenes Arbeitnehmerentgelt	4.115	x	x	x	10
+ Sozialleistungen und Sozialbeiträge, netto (empfangen – geleistet)	–4	12	48	–64	9
+ Sonstige laufende Transfers (empfangen – geleistet)	66	–48	–5	–100	87
– Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	810	198	51	x	9
+ Empfangene Steuern (abzüglich geleisteter Subventionen)	x	x	x	2.143	–6
Verfügbares Einkommen, brutto	5.658	748	202	1.967	x
+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche ¹	62	–15	–47	0	–0
– Konsumausgaben	4.912	x	x	1.753	x
Sparen, brutto	809	734	155	215	x
– Bruttoanlageinvestitionen	632	996	43	218	x
+ Vermögenstransfers, netto (empfangen – geleistet)	26	85	–8	–88	–15
– Sonstige Sachvermögensbildung, netto ²	5	22	1	–1	–1
Finanzierungssaldo	198	–199	102	–90	–11
Finanzielle Transaktionen					
Finanzierungssaldo der Finanzierungskonten	257	–258	102	–90	–11
Nettozugang an Forderungen	647	774	4.036	107	1.958
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	x	x	–3	x	3
Bargeld und Einlagen	289	185	959	77	718
Schuldverschreibungen	57	0	733	30	576
Kredite	–2	189	1.301	–11	149
Anteilsrechte	14	217	621	–4	457
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	253	x	x	x	9
Sonstige Forderungen ³	36	182	425	15	48
Nettozugang an Verbindlichkeiten	389	1.031	3.934	197	1.970
Bargeld und Einlagen	x	x	1.604	–11	635
Schuldverschreibungen	x	59	675	164	499
Kredite	366	614	225	9	412
Anteilsrechte	x	228	709	0	369
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	11	299	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten ⁴	23	120	471	35	56
Veränderung des Geldvermögens (nicht transaktionsbedingt)	327	–538	–78	149	142
Finanzielle Vermögensbilanz					
Forderungen	17.405	14.266	37.784	2.908	14.546
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	x	x	178	x	x
Bargeld und Einlagen	5.463	1.666	4.690	621	3.949
Schuldverschreibungen	1.407	301	8.035	240	3.028
Kredite	22	1.798	13.392	357	1.464
Anteilsrechte	5.182	7.815	9.102	1.141	5.363
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	4.723	x	x	x	83
Sonstige Forderungen ³	609	2.686	2.388	549	659
Verbindlichkeiten	5.631	22.977	38.253	6.751	13.119
Bargeld und Einlagen	x	x	13.569	325	2.471
Schuldverschreibungen	x	743	4.552	4.962	2.754
Kredite	5.200	6.594	1.528	1.071	2.639
Anteilsrechte	x	12.925	10.827	6	4.845
Versicherungstechnische Rückstellungen	33	332	5.168	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten ⁴	398	2.360	2.609	387	409
Nettogeldvermögen	11.774	–8.712	–469	–3.843	1.427

Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

¹ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, netto (empfangen – geleistet).

² Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen sowie Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern (z. B. Grund und Boden).

³ Sonstige Forderungen sowie Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.

⁴ Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

VGR für das Euro-Währungsgebiet: Hauptposten für private Haushalte

in Mrd EUR

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Q2 2007
über vier Quartale kumulierte Summen									
Nichtfinanzielle Transaktionen									
Verfügbares Bruttoeinkommen	4.260	4.461	4.694	4.852	4.997	5.183	5.349	5.547	5.658
+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche ¹	46	48	49	51	54	57	59	62	62
Verfügbares Bruttoeinkommen zugänglich Anpassung³	4.306	4.509	4.744	4.903	5.051	5.240	5.408	5.608	5.720
- Konsumausgaben	3.693	3.901	4.068	4.177	4.316	4.482	4.649	4.837	4.912
Sparen, brutto	613	608	675	727	735	758	759	772	809
+ Vermögenstransfers, netto (empfangen – geleistet)	31	29	21	9	13	19	24	30	26
- Bruttoanlageinvestitionen	445	465	468	476	496	523	558	606	632
- Sonstige Sachvermögensbildung, netto ²	5	2	-1	-0	2	4	1	4	5
Finanzierungssaldo	194	170	229	260	250	249	224	192	198
über vier Quartale kumulierte Summen									
Finanzielle Transaktionen									
Nettozugang an Forderungen	539	467	502	519	557	590	631	620	647
Bargeld und Einlagen	132	51	169	229	222	249	240	279	289
Schuldverschreibungen	-36	26	89	78	-16	75	4	77	57
Kredite	-6	2	-0	-2	4	-1	-2	-3	-2
Anteilsrechte	189	114	32	-41	86	-14	116	-34	14
Börsennotierte Aktien	10	-5	-72	-17	27	-48	4	-13	-1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	30	21	-67	-19	37	57	8	32
Investmentzertifikate	157	89	82	44	78	-3	56	-29	-18
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	227	244	216	203	231	251	300	277	253
Sonstige Forderungen ³	33	31	-3	53	30	30	-27	24	36
Nettozugang an Verbindlichkeiten	339	262	246	205	286	329	373	387	389
Kredite	294	228	178	223	264	314	392	392	366
Kurzfristige Kredite	24	16	-0	15	-1	11	16	14	11
Langfristige Kredite	270	212	178	208	265	303	375	379	355
Ansprüche gegenüber Pensionskassen	2	2	2	2	2	2	2	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten ⁴	43	32	67	-20	20	12	-22	-6	23
über vier Quartale kumulierte Summen									
Veränderung des Geldvermögens (nicht transaktionsbedingt)									
Nettogeldvermögen	768	-78	-482	-618	247	285	600	457	477
Anteilsrechte	695	-133	-443	-496	266	235	522	431	498
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	65	-6	-50	-70	29	57	129	49	44
Bestände am Ende des Berichtszeitraums									
Finanzielle Vermögensbilanz									
Forderungen	12.639	13.012	13.013	12.950	13.744	14.632	15.867	16.940	17.405
Bargeld und Einlagen	3.914	3.970	4.152	4.380	4.579	4.827	5.078	5.343	5.463
Schuldverschreibungen	1.198	1.255	1.296	1.359	1.329	1.389	1.354	1.422	1.407
Kredite	25	26	26	24	29	28	26	23	22
Anteilsrechte	4.315	4.296	3.885	3.349	3.700	3.921	4.559	4.956	5.182
Börsennotierte Aktien	1.256	1.221	926	630	774	832	1.001	1.192	1.296
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1.522	1.523	1.470	1.351	1.437	1.592	1.918	2.119	2.195
Investmentzertifikate	1.537	1.553	1.489	1.368	1.488	1.497	1.641	1.645	1.692
Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und Pensionskassen	2.744	2.982	3.148	3.281	3.541	3.849	4.279	4.604	4.723
Sonstige Forderungen ³	246	280	290	329	330	343	274	285	295
Verbindlichkeiten	3.346	3.593	3.819	4.060	4.336	4.678	5.055	5.437	5.631
Kredite	3.016	3.236	3.421	3.667	3.929	4.257	4.633	5.017	5.200
Ansprüche gegenüber Pensionskassen	21	22	24	26	28	30	32	33	33
Sonstige Verbindlichkeiten ⁴	309	334	375	368	379	391	389	387	398
Nettogeldvermögen	9.293	9.420	9.194	8.890	9.408	9.954	10.812	11.503	11.774

Quelle: EZB, Eurostat (VGR für das Euro-Währungsgebiet).

¹ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, netto (empfangen – geleistet).

² Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen sowie Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern (z. B. Grund und Boden).

³ Sonstige Forderungen sowie Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.

⁴ Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.